



Utvalgte emner





Øystein Blåka Sandvik
Partner, Oslo

Bærekraft - et overblikk

Temaet bærekraft, og spesielt klima, befinner seg høyt oppe på den regulatoriske agendaen for tiden. Nye reguleringer som store og børsnoterte foretak må forholde seg til, har kommet og kommer, og klima er også et prioritert område for tilsynsmyndighetene.

De nye reguleringene innebærer vesentlig utvidete rapporteringskrav. Klima er omtalt i eget kapittel *Klimarisiko og klimarapportering*.

Gjeldende regulering

De største foretakene i Norge, herunder børsnoterte foretak, må avgi en redegjørelse om samfunnsansvar. Det er ikke krav om at foretakene benytter et særskilt rammeverk ved rapporteringen, men mye brukte rammeverk er GRI, TCFD og GHG-protokollen.

GRI - Global Reporting Initiative - er en standard med prinsipper og veiledning for helhetlig rapportering av bærekraft. GRI er foreløpig verdens og Norges mest brukte rammeverk for bærekraftsrapportering. GRI har fokus på vesentlige tema innen økonomi, miljø og samfunn. Se nærmere omtale i *eget kapittel*.

TCFD - Task force on climate-related financial disclosures - er det ledende rammeverk for rapportering av klimarisiko. Fokus ligger i hovedsak på klimarelaterte opplysninger og ikke på andre ESG temaer. TCFD er beskrevet nærmere i [eget kapittel](#).

GHG-protokollen eller green house gas protocol er den mest brukte standarden for klimaregnskap. GHG-protokollen er en internasjonalt anerkjent standard som definerer krav og gir veiledning om hvordan en organisasjons klimavtrykk skal måles. GHG-protokollen er omtalt i [eget kapittel](#).

Kommende regulering

Regelverket som først vil treffe de største børsnoterte foretakene er EU-taksonomien, som vil forventes å gjelde for regnskapsåret 2023. Med EU-taksonomien må foretakene rapportere på hvilken andel av de økonomiske aktivitetene som anses å være bærekraftige. Hvorvidt en økonomisk aktivitet er bærekraftig vil blant annet måles mot definerte klima- og miljømål.

Rapporteringspliktige foretak vil utvides i takt med rapporteringsplikten etter CSRD. EU-taksonomien er nærmere omtalt i [eget kapittel](#).

Fra regnskapsåret 2024 forventes at det nye bærekraftsdirektivet fra EU - Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) - vil gjennomføres i norsk rett. Også etter dette regelverket er det de største børsnoterte foretakene som må rapportere det første

året, men allerede for 2025 vil rapporteringsplikten utvides til å gjelde alle store foretak. Deretter vil små og mellomstore børsnoterte foretak bli rapporteringspliktige fra 2026. Bærekraftsrapporteringen etter dette direktivet vil erstatte dagens redegjørelse om samfunnsansvar. Til forskjell fra redegjørelsen om samfunnsansvar, blir det pliktig å følge nye europeiske rapporteringsstandarter for bærekraftsinformasjon ved bærekraftsrapporteringen. Disse rapporteringsstandardene vil bygge på kjente rammeverk for bærekraftsrapportering, som GRI, TCFD og GHG-protokollen. Det nye Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) er omtalt i [eget kapittel](#).

Foruten initiativene til bærekraftsrapportering som kommer fra EU, er det også andre tiltak innen bærekraftsrapportering som kan få betydning for norske foretak. International Sustainability Standards Board (ISSB) - utarbeider globale standarder for rapportering av bærekraft med investorfokus, og for å sikre en integrert rapportering med IFRS. ISSB har foreløpig publisert to standarder for bærekraftsrapportering: en generell standard og en med fokus på klima. USAs Securities and Exchange Commission (SEC) har også publisert et forslag til standard for bærekraftsrapportering, men dette er et smalere forslag med fokus på klimarelaterte risikoer og muligheter.

Økt regulering vil påvirke både rapportering og styringsmodell

Betydningen av klima og andre bærekraftsforhold for store og børsnoterte foretak vil på kort sikt trolig være mer drevet av det høye tempoet på den regulatoriske utviklingen enn av det markedet foretaket opererer i. Klimarisiko og bærekraft er høyt oppe på agendaen til regulerende myndigheter i Norge og internasjonalt, og det er høye forventninger til mer detaljert redegjørelse for klimarisiko. Finanstilsynet har gjennom den senere tids spørreundersøkelser og temarapporter tydelig signalisert sine forventninger til de børsnoterte foretakenes arbeid med bærekraft generelt og klimarisiko spesielt. Historisk har mye av fokuset i diskusjoner rundt disse temaene vært rettet mot rapporteringsdimensjonen. Styringsmodell, strategi, risikostyring og måling knyttet til bærekraft, og klimarisiko spesielt, har historisk fått for lite oppmerksomhet. De børsnoterte foretakene er på veldig forskjellige stadier for integrering av bærekraft og klimarisiko i virksomhetsstyringen og rapporteringen. Den økte oppmerksomheten mot temaet innebærer at det nå er helt nødvendig for alle store og børsnoterte foretak å ta stilling til styringsmodell og rapportering på området. Det er kun slik de kan møte forventninger fra regulerende myndigheter og omverden på relevant måte og gjøre seg klar for kommende obligatoriske rapporteringskrav.

Finanstilsynet har kartlagt foretakenes bærekraftsrapportering

Finanstilsynet gjennomførte i 2020 en

kartlegging av foretakenes bærekraftsrapportering, og har blant annet gjennom dette bidratt til å synliggjøre hva som er sentralt for at bærekraftsrapportering skal gi nyttig informasjon til beslutningstakere. En av deres klare anbefalinger er at foretakene gir informasjon om virksomhetens eksponering mot klimaendringer, slik at interessentene kan vurdere foretakets rolle i omstillingen til et lavutslippssamfunn. Her kan anbefalingene fra TCFD være en løsning, og vil lede til en rapportering som oppfyller mange av kravene i CSRD. Finanstilsynet påpeker også at kartlegging av eventuelle *strandede eiendeler* ved overgangen til et lavutslippssamfunn vil inngå i vurderingen (se nærmere om denne typen eiendeler nedenfor). Videre vil klimarisiko kunne være et element i verdsettelsen av eiendeler.

Finanstilsynet er også opptatt av vesentlighetsvurderinger knyttet til klimarisiko. Med vesentlighetsvurderinger forstås i denne sammenheng en vurdering av hva som er vesentlig informasjon for brukeren av informasjonen, både om klima i dag og hva som kan bli vesentlig i fremtiden. Det var relativt få foretak som hadde gjort denne type vurderinger på tidspunktet for kartleggingen. Vesentlighet omtales i et *egget kapittel*.

Finanstilsynet følger opp foretakenes vurderinger knyttet til strandede eiendeler

I mars 2021 fulgte Finanstilsynet opp ovennevnte kartlegging ved å sende ut et spørreskjema om *strandede eiendeler* til børsnoterte foretak. Strandede eiendeler

defineres som eiendeler som har redusert eller ingen verdi, som følge av endringer i eksterne rammebetingelser, inkludert endringer i teknologi, regelverk, markeder eller samfunnsvaner.

Blant forhold Finanstilsynet spurte etter var:

- hvordan det forhold at klimarisiko kan påvirke verdsettelse av eiendeler er tatt hensyn til i interne rutiner
- om det er laget fagnotater, regnskapsmanualer eller lignende
- om klimarisiko er tatt hensyn til som eget scenario i verdsettelsen av eiendelene
- redegjørelse for behandlingen av eiendeler som kan bli klimastrandete i fremtiden

I Finanstilsynets oppsummering av deres kontroll av noterte foretaks finansielle rapportering i 2021 påpeker de at få foretak har oppgitt å ha strandede eiendeler og mange av disse foretakene har ikke tatt hensyn til klimarisiko i verdsettelsen av eiendelene. Flere foretak oppgir at de har eiendeler som kan bli klimastrandet i fremtiden

Finanstilsynet forventer at klima er på agendaen i revisjonsutvalget

I april 2021 sendte Finanstilsynet ut en spørreundersøkelse om hvordan revisjonsutvalg i børsnoterte foretak oppfyller sine nye lovpålagte oppgaver. I spørreundersøkelsen var det hele fire spørsmål knyttet til klima:

- Har revisjonsutvalget diskutert eventuelle endringer i tilnærmingen til revisjonen på grunn av klimarisiko med revisor?

- Har revisjonsutvalget vurdert hvordan klimaendringer påvirker årsregnskapet?
- Har revisjonsutvalget vurdert virkningene av strandede eiendeler på årsregnskapet?
- Hva er hovedgrunnene til at revisjonsutvalget ikke har vurdert hvordan klimarisiko påvirker årsregnskapet?

I Finanstilsynets oppsummering av kartleggingen som kom i mai 2022, påpeker de at revisjonsutvalgene bør være oppmerksomme på selskapets eksponering for klimarisiko og eventuelle regnskapsmessige konsekvenser av slik risiko.

Finanstilsynet har vurdert foretakenes behandling av klimarisiko

I mai - oktober 2022 gjennomførte Finanstilsynet et tematisyn rettet mot blant annet børsnoterte foretak om deres behandling av klimarisiko i årsregnskapet og i bærekraftsrapporteringen. Finanstilsynet publiserte tilsynsrapporten i desember 2022.

Finanstilsynet har observert at det ofte gis mangelfulle opplysninger om klimarisiko og de fleste foretakene oppgir ikke hvordan de skal nå klimarelaterte mål. Flere foretak tenderer til å vie omtale av klimamuligheter og grønne virksomhetsområder ufortjent mye plass.

Integrer bærekraft og klima i den løpende virksomhetsstyringen

Arbeidet med bærekraft handler om mer enn rapportering. Et godt og robust arbeid med bærekraft forutsetter blant annet at foretaket

integrerer bærekraftsrisikoer og -muligheter i forretningsstrategien og den løpende ledelsesrapporteringen. En styringsmodell som ivaretar bærekraft i løpende drift bør raskt være på plass i de store og børsnoterte foretakene.

[EU: Bærekraftig finans](#)

[TCFD Recommendations](#)

[EC Guidelines on reporting climate-related information \(2019\)](#)

Også åpenhetsloven og likestillings- og diskrimineringsloven har krav relatert til bærekraft. Disse omtales ikke her.





Hanne Sælemyr Johansen
Partner, Bergen

Klimarisiko og klimarapportering

“Regjeringen forventer at foretakene rapporterer om hvordan de påvirkes av og håndterer klima- og miljørisiko, og hvordan deres aktiviteter påvirker klima og miljø, herunder informasjon om klimagassutslipp fra verdikjeder der det er relevant.” Dette stod å lese i regjeringens finansmarkedsmelding for 2023.

Klimaendringene er blant de største risikoene foretak står overfor. Rapportering på klimapåvirkning og klimarelaterte muligheter, risikoer og tiltak har blitt en klar og tydelig forventning fra interessenter og myndigheter. Lange tidshorisonter gjør imidlertid at klimarapportering lett blir nedprioritert i styrerommet. Dette må unngås! I en verden i omstilling er god klimarapportering et innsyn i foretakets levedyktighet, konkurranseevne og bunnlinje.

Finansmarkedet trenger tilgang på klimarelatert informasjon

Foretak er utsatt for finansiell klimarisiko både i form av fysiske klimaendringer og tiltakene som iverksettes for å bekjempe dem. Fordi klimarisiko handler om potensielle finansielle konsekvenser for foretakene, herunder sviktende lønnsomhet og “stranded assets”, utgjør klimarisiko en forretningsrisiko. Nøkkelforskjellen er at klimarisiko ofte er preget av lange tidshorisonter, noe som gjør det utfordrende for styrer å ta høyde for klimarisiko på lik linje med annen forretningsrisiko.

Finansaktører har uttrykt behov for tilgang på mer klimarelatert informasjon fra foretakene for å kunne vurdere og prise risikoen og skape forutsigbarhet og sikkerhet i finansmarkedet. Finansmarkedets tilgang på god klimarapportering er, ifølge Finanstilsynet, sentralt for å kunne gjennomføre omstillingen til et lavutslippssamfunn. God klimarapportering innebærer både:

1. redegjøring av foretakets egne klimagassutslipp (i form av et klimaregnskap), tiltak og målsettinger; og
2. redegjøring av foretakets eksponering for klimarisiko på kort, middels og lang sikt, og i ulike fremtidige scenarioer.

Krav til klimarapportering øker

Klima har pekt seg ut som høyt oppe på den regulatoriske agendaen. Økte krav drives fra EU, og i følge deres *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) skal det opplyses om både klimaendringers konsekvenser for foretaket

(klimarisiko og -muligheter) og foretakets påvirkning på klimaet (klimaregnskap).

I regnskapsloven [§ 3-3c Redegjørelse om samfunnsansvar](#), kreves det at foretaket skal redegjøre for sine kreves det at foretaket skal redegjøre for sine vesentlige ESG-risikoen. I april 2021 la EU frem et forslag til Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) som skal erstatte gjeldende direktiv (NFRD). CSRD ble vedtatt i EU november 2022, og vil omfatte alle store foretak og alle foretak notert på regulerte markeder. CSRD introduserer mer detaljerte rapporteringskrav og rapportering i samsvar med obligatoriske “European Sustainability Reporting Standards” (ESRS) som nylig har vært på høring. Utkast til standarder ble oversendt EU-kommisjonen for behandling i november 2022. Reviderte høringsutkast ble fremlagt i juni 2023, og ble vedtatt av EU-kommisjonen 31. juli 2023. Det vil bli krav om revisjon av rapporteringen. Nye krav til bærekraftsrapportering er forventet å gjelde i EU fra regnskapsåret 2024 med første rapportering i 2025, og i Norge er ambisjonen å følge EUs tidslinje.

[Lovutredningen](#) om gjennomføringen av CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) ble overlevert fra Verdipapirlovutvalget til Finansdepartementet 22. mai 2023. Lovutvalget har som ventet lagt seg tett opp til direktivteksten i sitt forslag til gjennomføring av foretakenes bærekraftsrapportering i norsk rett. Både krav og tidslinjer blir derfor i stor grad gjennomført som i EU. Les mer om CSRD [egget kapittel](#).

Finanssektoren står overfor økende forventninger til klimarapportering, og dette vil påvirke foretakene til forsterket fokus på klima- og bærekraftsrelatert informasjon. I november 2020 ga den europeiske sentralbanken (ECB) ut sin veiledning om klima- og miljørelaterte risikoen. I veiledningen kommuniserer ECB forventninger både til risikostyring og rapportering. ECB sier at bankene er forventet å publisere meningsfulle måltall knyttet til klima- og miljørelatert risiko. I november 2022 publiserte ECB sin tematiske gjennomgang av klima- og miljørelaterte risikoen hvor de blant annet påpekte at bankene må bruke fremtidsrettet og detaljert informasjon for deres forretningsstrategi, risikokvantifisering og rapporteringspraksis i tilknytning til klima- og miljørelaterte risikoen.

I tillegg kom det nye rapporteringskrav for finanssektoren i EU i form av Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) i begynnelsen av 2021 som skal øke åpenhet om bærekraft blant finansinstitusjoner og markedssaktører. Forskriften består av rapporteringskrav på organisasjons-, tjeneste- og produktnivå (i henhold til EU-taksonomien) for å standardisere hvordan virksomheter kommuniserer og måler bærekraft, og dermed forhindre “grønnvasking” og muliggjøre sammenligning av bærekraftige investeringsbeslutninger. EØS-komiteen vedtok i april 2022 å innlemme taksonomiforordningen og offentliggjøringsforordningen i EØS-avtalen. Reglene ble satt i kraft i Norge fra 1. januar 2023, med virkning for regnskapsåret 2023. Taksonomiforordningen klassifiserer

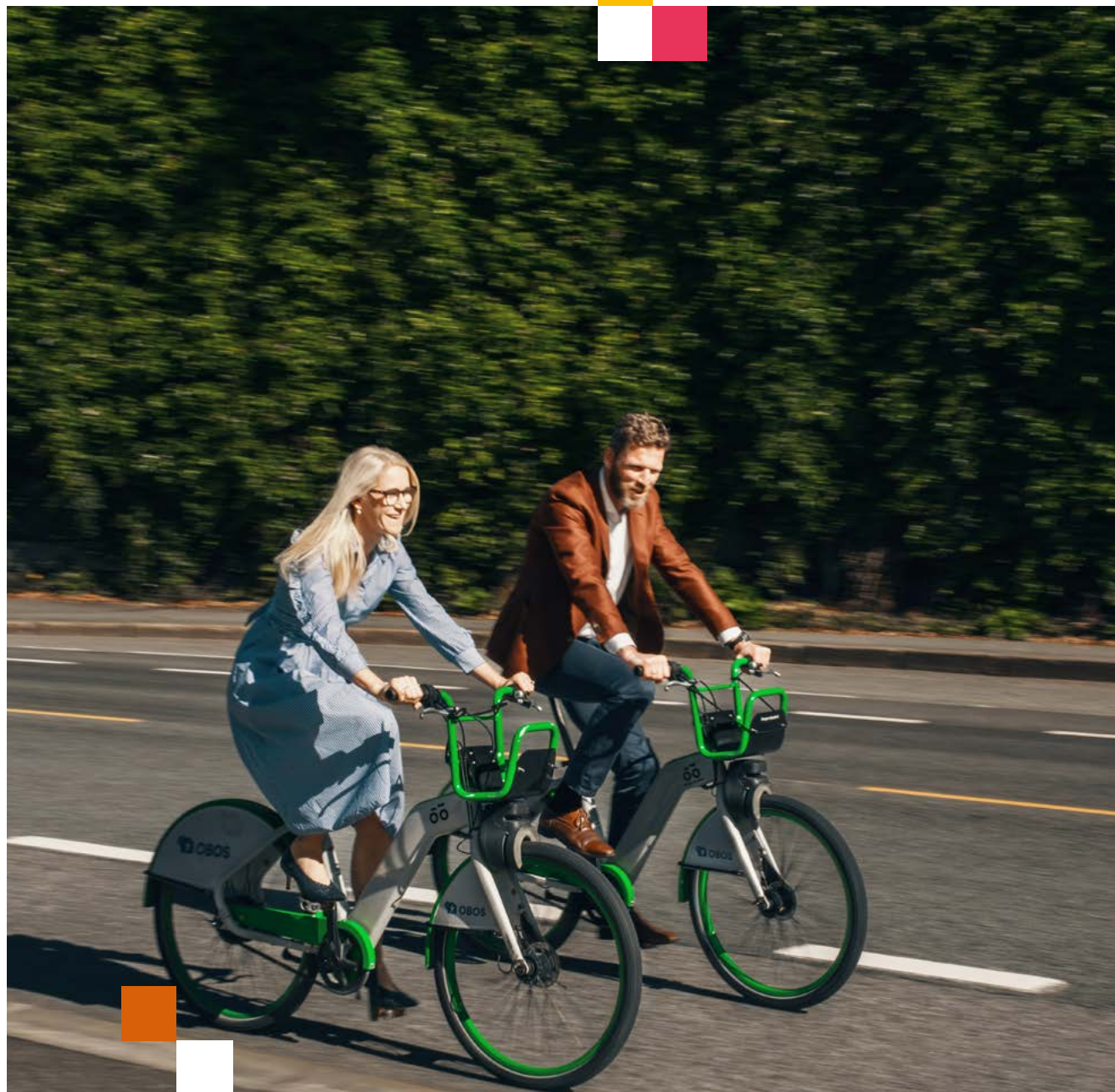
økonomiske aktiviteter som enten bærekraftige eller ikke bærekraftige, og lovfester definisjoner for hva som kan kalles bærekraftig i næringslivet, pålegger store foretak nye rapporteringskrav og forventes å bli styrende for tilgangen til grønn finansiering. Les mer i eget kapittel om taksonomien.

TCFD er beste praksis for klimarapportering

Rapportering på klimarisiko har gått fra anbefalinger til i noen tilfeller pålagte krav. Hvordan denne rapporteringen skal legges frem har i stor grad blitt etablert av Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Du kan lese mer i [*eget kapittel om TCFD*](#).

GHG (Greenhouse Gas)-protokollen for måling og rapportering av klimagassutslipp

GHG-protokollen har delt klimagassutslipp inn i tre forskjellige klasser (scope 1, 2 og 3) for å enklere kunne identifisere og jobbe systematisk mot global oppvarming. Denne klassifiseringen har blitt et standardisert begrep og brukes også av andre, herunder i amerikansk (USA) lovgivning og i EU-lovgivning. Scope 1 defineres som direkte utslipp fra egneide produksjonsmidler eller produksjonsmidler som kontrolleres av foretaket. Scope 2 defineres som indirekte utslipp fra produksjon av innkjøpt elektrisitet, varme, kjøling og damp. Scope 3 er alle andre indirekte utslipp som forekommer både oppstrøm og nedstrøm i selskapets verdikjede. Du kan lese mer i eget [*kapittel om GHG-protokollen*](#).





Erlend Bjørklund
Manager, Oslo

TCFD - Rapportering på klimarisiko

Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) har utarbeidet et rammeverk for å rapportere på hvordan de klimarelaterte forholdene er integrert i foretakets styringsstruktur. Dette har etablert seg som beste praksis i markedet for hvordan foretak kommuniserer hvordan de er berørt av klimarisiko, samt hvordan deres virksomhet har en styringsstruktur og strategi som tar hensyn til dette.

For å rapportere på klimarisiko i henhold til beste praksis må foretakene ha en styringsstruktur hvor klimarelaterte forhold er ivaretatt. Klimarelaterte forhold må i tillegg være forankret i styringsmodellen, forretningsstrategien og langsiktig strategisk og finansiell planlegging.

TCFD er næringslivets de facto standard for rapportering på klimarisiko frem til EUs Bærekraftsdirektiv (CSRD) trer i kraft

Fysiske klimaendringer og samfunnets omstilling til et utslippsfritt samfunn skaper både risikoer og muligheter for næringslivet. Foretak må derfor forstå hvordan de skal møte klimarisiko for å sikre konkurransekraft. Rapporteringen av virksomhetenes identifiserte klimarisikoer og -muligheter er den beste måten å synliggjøre dette for interessenter.

Klimarisiko har fått økende oppmerksomhet fra næringslivet, og i følge *Klimaindeksen 2023* har kun 55 selskaper blant Norges 100 største benytter anbefalingene i rammeverket til TCFD. Dette er en positiv økning fra 40 selskaper i fjor, med fremdeles overraskende lavt blant næringslivets største aktører.

Anbefalingene fra TCFD om rapportering på klimarisiko kan ved første øyekast virke som enda et rammeverk i en voksende bærekraftsjungel. I praksis har TCFD potensialet til å styrke og strømlinjeforme alle klimarelaterte aktiviteter til et foretak, fra risikostyring til tiltak som reduserer negativ påvirkning, og forankre disse i styringsmodellen, forretningsstrategien og langsiktig strategisk og finansiell planlegging.

TCFD er i dag næringslivets de facto standard for rapportering på klimarisiko, men selv de som benytter rammeverket sliter med å tilby konsistent og transparent rapportering. Klimaindeksen 2023 viser at 32 % av

selskapene benytter minst to klimascenarioer, en økning fra kun 26 % året før

Mangel på konsistens og transparens i rapportering på klimarisiko gjør det vanskelig å innhente sammenlignbar innsikt og etablere et sterkt beslutningsgrunnlag. Dette er spesielt utfordrende for finansaktører som skal ta en investeringsbeslutning på bakgrunn av en helhetlig risikovurdering.

Hvordan kan styret operasjonalisere TCFD?

TCFD-rammeverket anbefaler at klima integreres i foretakets eksisterende strukturer og prosesser, der konkrete anbefalinger kan deles i fire områder:

1. **Styringsmodell:** TCFD anbefaler en tydelig integrering og forankring av ansvar i foretakets styre og ledelse for oppfølging av klimarisikoer og muligheter.
2. **Forretningsstrategi:** TCFD anbefaler at foretak kartlegger egen evne til å tilpasse virksomheten i fremtidige klimascenarioer og at klimahensyn integreres i strategisk og finansiell planlegging.
3. **Risikostyring:** TCFD anbefaler at foretak integrerer klimarisiko i overordnede prosesser for identifisering, vurdering og håndtering av forretningsrisiko.
4. **Mål og indikatorer:** TCFD anbefaler at foretak setter mål og utvikler indikatorer for å vurdere klimarisikoer og -muligheter.

Som er minimum bør foretak ha et klimaregnskap, men bør også vurdere andre styringstall (f.eks. intern karbonpris).

Beste praksis for TCFD-rapportering

Beste praksis for håndtering av klimarisiko består av fire konkrete elementer. Disse skaper et sterkt grunnlag for rapportering, men gir også høy strategisk verdi for selskapets styring og kontroll.

1: Styringskultur

Først og fremst bør selskaper etablere en tydelig styringsstruktur for overvåking og håndtering av klimarisiko. Verden er i konstant endring, og klimarisiko vil dermed kreve en kontinuerlig oppfølging, forankret i selskapets styre og ledelse. Tydelige rutiner og ansvarsområder er suksessfaktorer for å få en robust styringsstruktur.

2: Minst to scenarier

For å sikre kvalitet og sammenlignbarhet, er det anbefalt at selskaper bruker minst to klimascenarier i enhver analyse. Hvordan et selskap er eksponert for klimarisiko vil være avhengig av hvilket scenario man ser hen til, og det er viktig å fange opp hele spekteret av mulige konsekvenser. TCFD-anbefalingene og etablert beste praksis viser at selskaper bør begynne med å benytte seg av scenarier fra FNs klimapanel (1,5oC, 2oC eller 3oC) eller fra Det internasjonale energibyrået (STEPS, SDS eller NZE2050) om det er mulig, da dette skaper sammenlignbarhet på tvers av selskaper og bransjer.

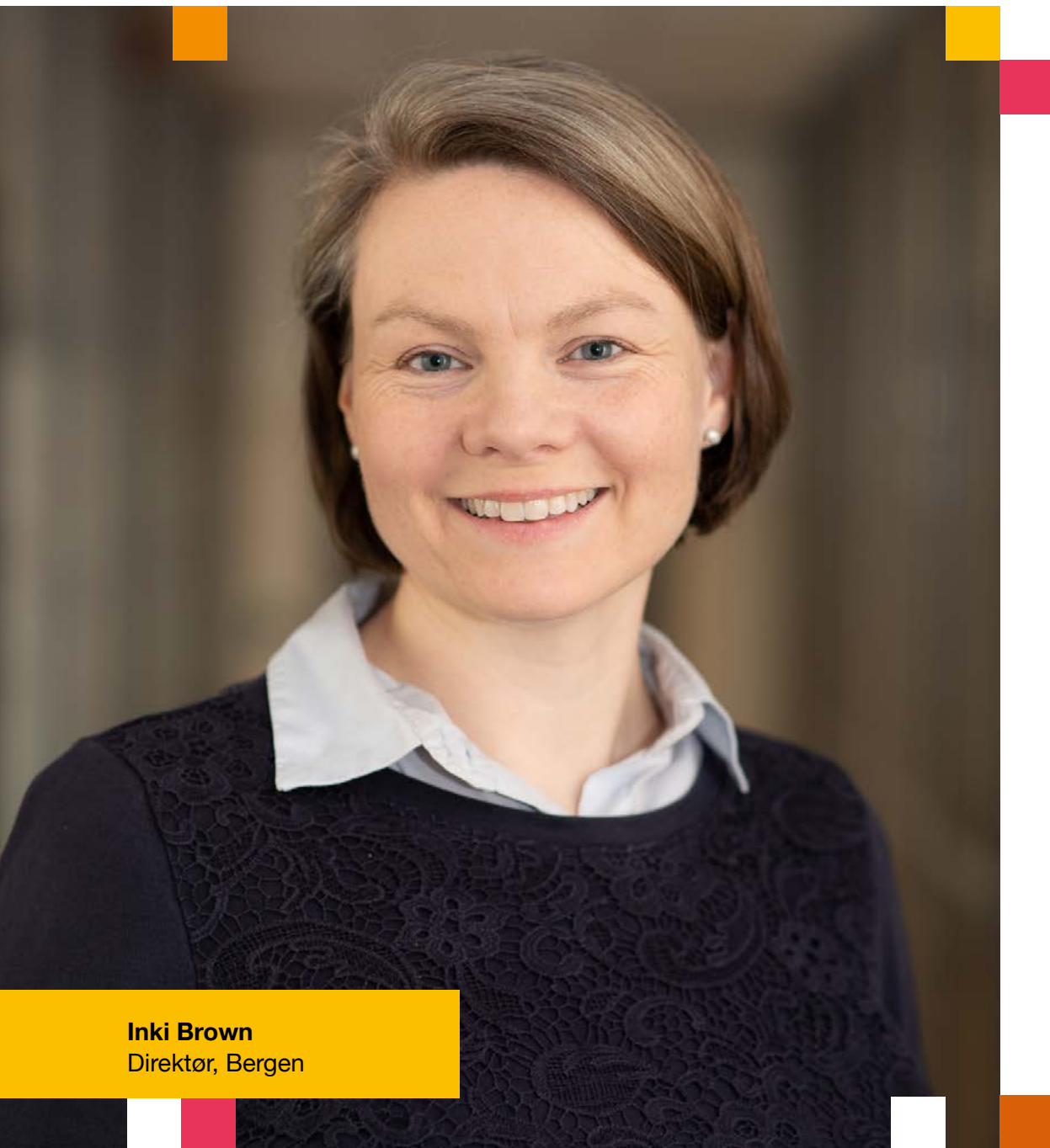
3: Tallfestede estimater

Det er også viktig at selskaper tallfester risikoer og muligheter. Dette er ofte krevende, men med gode forutsetninger og dokumenterte antagelser vil dette skape et mer robust beslutningsgrunnlag for strategiske grep, spesielt knyttet til nye investeringer eller salgsmuligheter.

4: Strategisk handlingsplan

Etter at selskapet har fått en robust klimarisikoanalyse på plass, kan man etablere en strategisk handlingsplan for å håndtere klimarisiko. Handlingsplanen bør være tett knyttet til de tallfestede resultatene i analysen, men bør også trekke på funn om tidshorisonter og konsekvensvurderinger for risikoer og muligheter fra klimarisikoanalysen. Handlingsplanen bør også være en integrert del av selskapets helhetlige strategi og ha egne KPIer, frister, eiere og oppfølgingsrutiner.





Inki Brown
Direktør, Bergen

Klimaregnskap legger grunnlaget for bedriftens arbeid med å kutte utslipp

Uten en god oversikt over foretakets klimafotavtrykk er det vanskelig å prioritere tiltak og vite om man er på riktig vei. Klimaregnskapet er et viktig verktøy her. Et klimaregnskap belyser alle klimagassutslippene et foretak har direkte kontroll over og hvilke utslipp det kan påvirke i sin verdikjede. Den globale standarden for rapportering av klimaregnskap er *Greenhouse Gas Protocol* (GHG-protokollen), hvor det settes tydelige rammer for hva som skal inkluderes og hvordan bedriftene skal rapportere sine utslipp. GHG-protokollen legger grunnlaget for klimarapportering i bærekraftsdirektivet (CSRD) og i frivillige rammeverk som GRI og TCFD.

GHG-protokollens struktur

Det er fem grunnprinsipper som ligger til grunn for rapportering i henhold til GHG-protokollen: Relevans, fullstendighet, konsistens, åpenhet og nøyaktighet. Disse prinsippene skal sikre at leseren av rapporten kan forstå hva som ligger bak klimaregnskapet, hvilke forutsetninger som er tatt, og eventuelle utelatelser. Når foretaket har rapportert over flere år skal det også være mulig å sammenligne tallene over tid for å identifisere trender.

I henhold til GHG-protokollen blir klimagassutslipp kategorisert etter scope 1, 2 eller 3, basert på hvilke utslipp foretaket har kontroll over og påvirkning på.

I tillegg skal utslipp av karbondioksid fra biogene kilder (f.eks. biodrivstoff) inkluderes i klimaregnskapet, men utenfor de tre ovennevnte scopene.

Scope 1 - direkte utslipp

Scope 1 omfatter foretakets direkte utslipp fra egen eller kontrollert produksjon, lokaler og utstyr. Et eksempel på utslipp i scope 1 er utslipp fra forbrenning av drivstoff i kjøretøy som foretaket eier. Eventuelle lekkasjer av klimagasser, f.eks. kjølemedier, fra foretakets utstyr skal også inkluderes her.

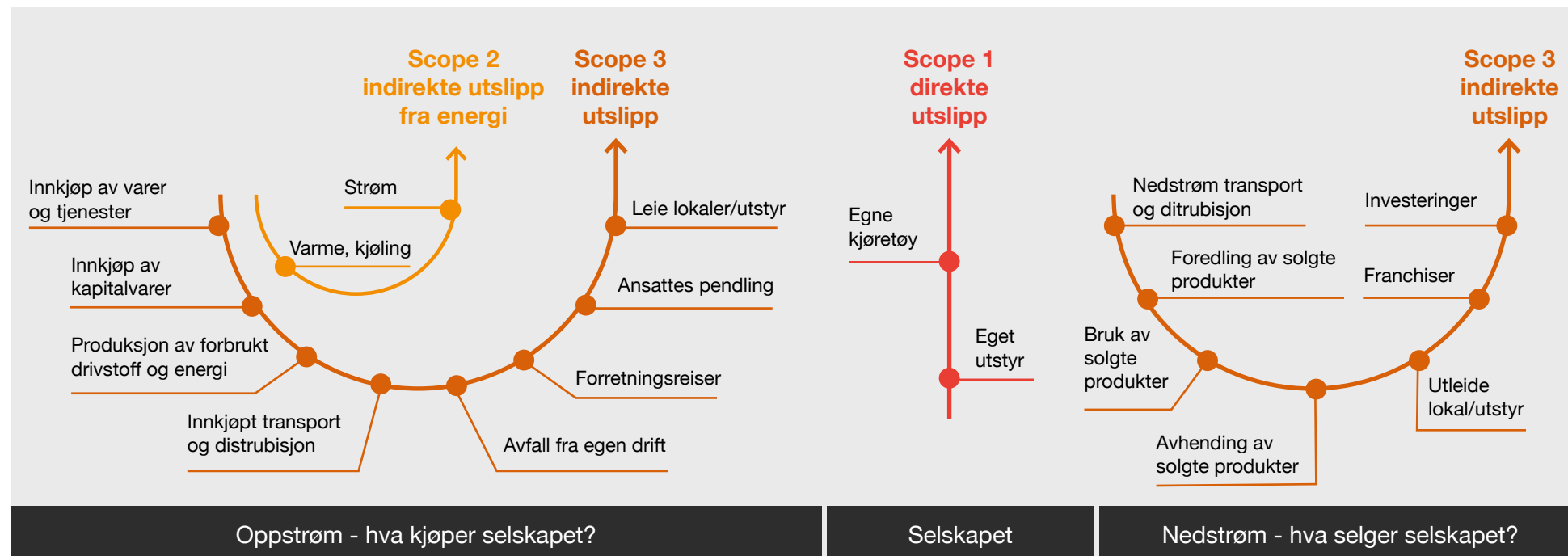
Scope 2 - indirekte utslipp fra energi

Scope 2 omfatter utslipp tilknyttet

produksjonen av energi foretaket kjøper, som strøm eller fjernvarme. Disse utslippene skal rapporteres både i henhold til lokasjonsbasert og markedsbasert metode. Lokasjonsbasert metode baserer seg på elektrisitetsmix i det området foretaket opererer, mens ved markedsbasert metode blir klimapåvirkningen beregnet basert på hvorvidt foretaket har kjøpt garantert fornybar strøm (opprinnelsesgarantier).

Scope 3 - alle andre indirekte utslipp

Scope 3 er den mest omfattende delen av et klimaregnskap, og omfatter utslipp fra hele verdikjeden; både utslipp fra produksjon av innkjøpte varer og tjenester, og utslipp fra produkter man leverer til kunder (f.eks.



strømforbruk i elektriske varer foretaket har solgt), investeringer osv. GHG-protokollen definerer 15 ulike kategorier i Scope 3, og for å sikre komplett rapportering anbefales at foretaket utfører en screening for å estimere sine utslipp i alle disse kategoriene, for så å detaljere utslippene i de mest vesentlige kategoriene. Ulike bransjer, og ulike foretak i samme bransje, vil kunne se stor variasjon i hvilke kategorier som inneholder de største utslippskildene.

Ettersom Scope 3 inneholder utslipp fra både innkjøpte og solgte produkter er dette ofte det mest utfordrende området med tanke på data og kompleksitet. Foretaket er avhengig av samarbeid med sine leverandører for å sikre god kvalitet på utslippstall, og initielt estimerte resultater kan endres mye etter hvert som man innhenter mer nøyaktige tall. Likevel er en oversikt over utslippene i Scope 3 essensielt for å få et klimaregnskap av god kvalitet. Scope 3 står ofte for mellom 80-99 % av et foretaks totale utslipp, og en bedre forståelse av denne påvirkningen vil også være viktig informasjon for å redusere klimarisiko i verdikjeden.

Rapportering

Mange foretak som er i startfasen med å lage sine første klimaregnskap tar prosessen stegvis. For å rapportere i henhold til GHG-protokollen må man som et minimum inkludere utslipp i Scope 1 og Scope 2. Disse utslippene kommer fra kilder hvor det som regel er overkommelig å finne informasjon om mengdedata, f.eks. mengde drivstoff eller strømforbruk.

Krav til også å rapportere på utslippene i Scope 3 er på vei. Bærekraftsdirektivet (CSRD) inneholder slike krav til rapportering på klimapåvirkning fra verdikjeden. Ettersom det er en omfattende prosess å innhente data og informasjon fra leverandører, anbefaler vi at foretak starter prosessen allerede nå, noe som også vil styrke og forenkle fremtidig arbeid med utslippskutt.

Ovenstående er selvsagt en forenkling av en omfattende standard, som er utfyllende beskrevet på <https://ghgprotocol.org/>





Hanne Løvstad
Partner, Oslo

Bærekrafts- rapportering. GRI - mest brukt og best likt

Det finnes en rekke standarder for rapportering av bærekraft. Blant disse er Global Reporting Initiative (GRI) den mest brukte standarden for bærekraftsrapportering i Norge, og mer enn 10.000 foretak rapporterer i henhold til den globalt. GRI angir prinsipper, krav, anbefalinger og veiledninger for rapportering av bærekraft. Standarden er fleksibel og den kan brukes sammen med andre standarder og anbefalinger for bærekraftsrapportering. Selskaper som er kjent med, eller som allerede rapporterer etter GRI, vil kunne kjenne igjen mange av kravene til rapportering i det

nye bærekraftsdirektivet til EU (CSRD), les mer om dette *i eget kapittel*. Dette fordi bærekraftsdirektivet tar utgangspunkt i allerede eksisterende standarder, og fordi GRI er involvert i arbeidet med utviklingen av nye bærekraftsstandarter i EU.

Gjennom sine aktiviteter og forretningsforbindelser har foretak en effekt på økonomi, miljø og mennesker, og kan bidra positivt eller negativt til bærekraftig utvikling. Målet med rapportering i tråd med GRI-standardene er åpenhet rundt hvordan foretak bidrar eller målene foretakene har for å bidra til bærekraftig utvikling. Vesentlighetsvurdering er en bærebjelke i GRI-rapporteringen. I GRI-standardene refererer begrepet bærekraftsrapportering til prosessen med å rapportere. Denne prosessen starter med at foretaket bestemmer sine vesentlige bærekraftstemaer, altså områdene hvor foretaket har størst påvirkning.

GRI er et helhetlig rammeverk for bærekraftsrapportering. Rammeverket består av 3 typer standarder:

- Universelle standarder (3 stk)
- Sektorstandarder (nytt fra 2021)
- Emnespesifikke standarder (topic standards)

De universelle standardene i GRI gjelder alle foretak og organisasjoner som rapporterer i samsvar med GRI og inneholder blant annet rapporteringskrav knyttet til organisasjonens struktur, rapporteringspraksis, foretaksstyring og strategi. Standardene gir praktisk veiledning for hvordan vesentlighetsvurderingen skal

gjennomføres. Gjennom oppdateringene av de universelle standardene i 2021, ble fokuset på sannsynlighet og konsekvens i vurderingen av hva som er foretakets vesentlige påvirkning på økonomi, miljø og samfunn skjerpet. Dette fokuset samsvarer bedre med etablerte metoder for vurdering av risikoer som påvirker foretaket.

Med 2021-oppdateringene innførte GRI sektorstandarder. Hensikten med sektorstandardene er å øke kvaliteten, fullstendigheten og sammenlignbarhet i foretakenes rapportering. Det skal utvikles standarder for 40 sektorer. De første som er publisert er olje og gass, kull, landbruk, akvakultur og fiskeri. Vi anbefaler foretakene å se hen til sektorstandardene etterhvert som de publiseres for å samkjøre egen bærekraftsrapportering med god praksis.

Emnespesifikke standarder definerer rapporteringskrav knyttet til temaer som for eksempel avfallshåndtering, energiforbruk, klimagassutslipp, biodiversitet, helse, miljø og sikkerhet (HMS), arbeidstakerrettigheter og menneskerettigheter. Foretakene må rapportere på de emnene de har identifisert som vesentlige for sin virksomhet.

Det understrekes i GRI at vesentlig påvirkning er eneste vurderingsparameter for å definere

om et tema er vesentlig for rapporteringen, og foretaket må redegjøre for hvert vesentlige tema i sin bærekraftsrapport. GRI inneholder krav og praktiske føringer for hvordan foretaket skal redegjøre for håndteringen av vesentlige temaer innenfor bærekraft. For hvert vesentlige tema skal foretaket beskrive:

- Faktisk og potensiell negativ og positiv påvirkning
- Om påvirkningen skjer direkte som et resultat av foretakets aktiviteter/tjenester, eller indirekte gjennom forretningsforbindelser
- Styrende dokumenter, forpliktelser og mål for temaet
- Hvordan foretaket styrer sin påvirkning på temaet, herunder tiltak for å unngå eller håndtere negative konsekvenser og tiltak for å forbedre negative konsekvenser
- Resultater som følge av arbeidet med å håndtere temaet, herunder prosesser for å måle resultater og konkrete resultatindikatorer og målsettinger
- Fremdrift mot målsettingene

For alle bærekraftsrapporter som publiseres etter 1. januar 2023 må man benytte 2021-versjonen av GRI-standardene såfremt man hevder at bærekraftsrapporteringen er i samsvar med GRI. Tidligere kunne foretakene velge mellom to ambisjonsnivåer

på bærekraftsrapportering. Rapportering av minimumsinformasjon (core GRI) eller utvidet rapportering med tilleggsinformasjon om strategi, etikk og integritet og virksomhetsstyring (comprehensive GRI). Skillet mellom rapportering etter core GRI og comprehensive GRI er nå fjernet. De nye GRI-standardene legger således til rette for tettere samkjøring av foretakenes vurdering og rapportering av bærekraft og rapportering av foretakenes helhetlige risikostyring.





Thomas Steffensen
Partner, Oslo

På tide å sette vesentlighet på revisjons- utvalgets agenda?

Vesentlighetsvurderinger er et viktig element i både finansiell og ikke-finansiell rapportering, og det er verdt å merke seg at også Finanstilsynet retter oppmerksomheten mot revisjonsutvalgenes og revisors bruk av vesentlighet. Gjennom sitt tematilsyn påpeker de blant annet at få revisjonsutvalg hittil har viet vesentlighet tilstrekkelig oppmerksomhet. Under ny lovgivning pålegges revisor blant annet å rapportere til revisjonsutvalget om vesentlighetsnivåer som er benyttet i revisjonen.

Ny lovgivning og oppmerksomheten fra regulerende myndigheter underbygger at foretakene vil ha nytte av en systematisert og dokumentert tilnærming til hvordan vesentlighetsvurderinger bør gjøres. Kapittelet omhandler vurderinger og dokumentasjon av vesentlighet knyttet til finansiell og ikke-finansiell informasjon, og hvor vi ser vesentlighet fra det rapporterende foretakets perspektiv. Det redegjøres også for aktuelle rammeverk som kan benyttes som grunnlag for foretakets vurdering av vesentlighet. Avslutningsvis ser vi på hvordan foretaket kan tilnærme seg området.

Hvordan defineres vesentlighet og hvor finnes veiledning?

Regnskapsstandarden IAS 1 Presentasjon av finansregnskap reflekterer den tradisjonelle måten å se på vesentlighet fra et regnskapsmessig ståsted og sier at informasjon er vesentlig dersom:

- det å unnlate å gi den,
- presentere den feil eller
- tildekke den

vil kunne påvirke primære brukere av regnskapsinformasjon når de treffer beslutninger med utgangspunkt i regnskapet.

Regnskapsloven definerer “Vesentlig opplysning” som:

“En opplysning er vesentlig dersom utelatelsen eller feil i slike opplysninger med rimelighet kan forventes å påvirke beslutninger som brukere tar på grunnlag av foretakets årsregnskap. Enkeltposters vesentlighet skal vurderes i sammenheng med andre tilsvarende poster.”

Bestemmelsen i regnskapsloven tydeliggjør hva

vesentlig informasjon er og inneholder ikke krav om tallfesting av vesentlighet.

Veiledning til foretakene om vurdering av vesentlighet

IFRS ga i 2017 ut en veiledning om vesentlighetsvurderinger (IFRS Practice Statement 2 Making Materiality Judgements). Veiledningen inneholder en beskrivelse av en prosess for selskapets vesentlighetsvurderinger.

World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) omtaler vesentlighet i tilknytning til bærekraftsrapportering. Her betraktes vesentlighet som et konsept som blir benyttet for å vurdere hvor mye informasjon som skal inkluderes i foretaks rapportering for å oppnå målene med rapporteringen og gjøre rapporteringen nyttig for brukerne.

Global Reporting Initiatives (GRI) definisjon av vesentlighet setter fokus på rapportering knyttet til de forhold som reflekterer foretakets mest vesentlige påvirkning på økonomi, miljø og mennesker, herunder menneskerettigheter.

Et konsept, ofte omtalt som dobbel vesentlighet, er også lagt til grunn i EUs Non-Financial Reporting Directive (NFRD) og nytt Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Ved dobbelt vesentlighet skal vesentlighet vurderes både opp mot foretakets påvirkning på omgivelsene, menneskene og styringen av foretaket og opp mot hvordan foretaket selv blir påvirket.

Bestemmelser om revisors kommunikasjon av vesentlighetsvurderinger til foretaket

Revisjonsforordningen pålegger revisor for foretak som er pliktige til å ha revisjonsutvalg, blant annet å rapportere de kvantitative vesentlighetsnivåene som er benyttet i revisjonen til revisjonsutvalget. Revisor skal også angi kvalitative faktorer som ble tatt i betraktning ved fastsettelsen av vesentlighetsnivået. Revisor vil gjerne presenterer sine vesentlighetsvurderinger for revisjonsutvalget allerede i tilknytning til presentasjonen av revisjonsplanen. På den måten kan revisor og foretaket sammen reflektere rundt hva som har størst betydning for brukerne, og som dermed er vesentlig for vurderingen av finansregnskapet.

Hvilken tilnærming har foretakene til vesentlighet i rapportering i dag?

Det foreligger begrenset med empiri knyttet til temaet. Vår erfaring fra arbeid med norske foretak av forskjellig størrelse er at få foretak har hatt en systematisk og dokumentert tilnærming til vesentlighetsvurderinger. Dette samsvarer med Finanstilsynets funn, publisert i 2021 gjennom temarapporten [Revisjonsutvalg og revisors vesentlighetsgrenser](#). Manglende systematikk kan lede til manglende konsistens i både kvantitative og kvalitative vurderinger av informasjonen i årsregnskapet, noe som selvsagt er uheldig for det enkelte foretaks rapportering, men også på grunn av svekket sammenlignbarhet mellom ulike foretaks rapportering.

For ikke-finansiell informasjon er vår forventning at vesentlighet blir et viktigere tema fremover og reflekteres gjennom en modning i styringsmodellen. EFRAGs bærekraftsstandards, som utfyller CSRD, setter fokus på vesentlighet gjennom formålet om å ha et sammenhengende og omfattende sett med rapporteringsstandards, som dekker alle bærekraftsspørsmål fra et perspektiv som bygger på dobbelt vesentlighet.

Bør vesentlighet opp på agendaen i revisjonsutvalget?

I Finanstilsynets temarapport [Revisjonsutvalg og revisors vesentlighetsgrenser](#) nevnt ovenfor, tar de til orde for at revisjonsutvalgene i samarbeid med revisor, må vurdere hva som utgjør en vesentlig feil for regnskapsbrukerne.

I en temarapport fra 2022, [Kartlegging av hvordan revisjonsutvalg etterlever reglene i allmennaksjeloven](#), påpeker Finanstilsynet viktigheten av at revisjonsutvalget har både revisors og ledelsens vesentlighetsvurderinger på agendaen. Finanstilsynet tar til orde for at revisjonsutvalget detaljert må sette seg inn i hvordan revisor anvender vesentlighet i sin revisjon. I tillegg gir Finanstilsynet uttrykk for at revisjonsutvalget bør vurdere ledelsens vesentlighetsvurderinger og prinsippene som er lagt til grunn for disse.

Hva er viktig i det videre arbeidet med å systematisere og dokumentere vesentlighetsvurderinger?

Et rammeverk for vesentlighetsvurderinger er nyttig for å ta stilling til omfang av nødvendig arbeid knyttet til rapporteringsprosesser og kvaliteten på innholdet i rapporteringen, samt for å avstemme forventninger til rapporteringen mellom ledelsen, revisor og styret/revisjonsutvalget. Et rammeverk er også nyttig for å klargjøre forventninger til kvalitet i rapporteringen innad i konsernet. Det fokusregulerende myndigheter har på vesentlighetsvurderinger er også et argument for å systematisere og dokumentere vurderingene av vesentlighet knyttet til både finansiell og ikke-finansiell informasjon. Foretakets vesentlighetsvurderinger bør opp på agendaen til revisjonsutvalget i god tid før rapportering av finansiell og ikke-finansiell informasjon. En mer utfyllende redegjørelse om vesentlighet fra PwC finner du på våre [hjemmesider](#).





Nytten av god kommunikasjon med revisor

Gjennom revisjonen har revisor mange kontaktpunkter med ledelsen og styret i foretaket. Deler av denne kommunikasjonsprosessen skal ifølge loven være direkte overfor styret og behandles nedenfor. Revisjonsutvalgets oppgaver omhandles i kapitlet Revisjonsutvalgets arbeid.

Kommunikasjon med styret

Revisor skal kommunisere skriftlig til styret. Lovkravene om skriftlig kommunikasjon gir revisor et nyttig og formelt verktøy for å påpeke feil og mangler i finansiell rapportering. Videre hvilke konsekvenser feilene og manglene kan få for revisjonen, og om forholdet kan lede til ansvar for styret. Revisor kan også benytte skriftlig kommunikasjon til formelt å be om visse typer informasjon fra styret i selskapet, eller til å bekrefte at visse typer informasjon er mottatt. Kravene om skriftlig kommunikasjon bidrar til å ansvarliggjøre både revisor og selskapets styre.

Revisor skal i henhold til lovgivningen påpeke lovbrudd som berører følgende av styrets ansvarsområder:

Peter Wallace
Partner, Oslo

forvaltningsansvaret, tilsynsansvaret, informasjonsansvaret og ansvaret for å handle når egenkapitalen er lavere enn forsvarlig. Kommunikasjonen skal omfatte alle forhold fremkommet ved revisjonen som styret bør gjøres kjent med, slik at det kan ivareta sitt ansvar og sine oppgaver. Vesentlige mangler i foretakets interne kontroll, brudd på bokføringsreglene og andre lovkrav samt avdekkede misligheter, er et minimum av hva revisor skal påpeke. Kommunikasjonen kan være i brev form eller på annen måte skriftlig, for eksempel en presentasjon, og skal nummereres.

Det skal også fremgå hvilke konsekvenser det eventuelt får for revisjonen dersom påpekte forhold ikke rettes opp. Som eksempel kan revisor påpeke at regnskapet er vesentlig feil fordi det er benyttet feil regnskapsprinsipp ved verdsettelse av varelageret. Konsekvensen for revisjonen kan være at manglende korrigering av forholdet vil medføre et forbehold i revisjonsberetningen. Der påpekte forhold ikke rettes opp, men vedvarer, må revisor kommunisere på nytt og eventuelt konkludere med at forholdet kan få ytterligere konsekvenser for revisjonen, som at revisor plikter å trekke seg fra oppdraget.

Som revisorer opplever vi av og til at nummerert kommunikasjon kan oppfattes som kritikk eller straff. Hensikten er imidlertid å hjelpe styret i sitt arbeid. Styret vil for eksempel ha nytte av formell og tydelig kommunikasjon fra revisor i sitt tilsyn med ledelsens arbeid. Også påpekte forhold som har blitt rettet opp, kan bli gjentatt

i nummerert kommunikasjon. Hensikten med en slik gjentakelse vil i tilfelle være hensynet til styrets ansvar for å føre tilsyn med ledelsen, og muligheten for at lovbruddet likevel kan lede til ansvar.

Pliktig møte mellom styret og revisor

Styret har i henhold til [aksjeloven § 7-5](#) a plikt til hvert år å ha et møte med revisor uten at daglig ledelse er til stede. Ved å lovfeste dette møtet er man sikret at både revisor og styret gis muligheten til å ta opp temaer det er unaturlig, vanskelig eller sensitivt å ta med ledelsen til stede. Plikten omfatter ikke foretak som etter [regnskapsloven § 1-6](#) er definert som små. Hvis et foretak ikke oppfyller møteplikten, må revisor kommunisere lovbruddet i nummerert kommunikasjon.

Vår erfaring er at samtaler mellom revisor og styret er verdifull. Temaene som diskuteres er flere, og styret benytter for eksempel møtet til å snakke om samarbeidet mellom revisor og ledelsen, revisors oppfattelse av administrasjonens kapasitet og kompetanse, og forståelse av regelverk eller vurderinger av kvaliteten på foretakets interne kontroller. Blant andre forhold styret kan være opptatt av nevnes revisors rolle, den eksakte betydningen av innhold i nummererte brev fra revisor, betydningen av et fortsatt drift-avsnitt i revisjonsberetningen, grensene for styrets ansvar når fortsatt drift usikkerheten øker, og hvordan revisor benytter sin vesentlighetsgrense.





Tom Notland
Partner, Stavanger

Akseptabel skatteplanlegging

Internasjonal skatterett har, særleg det siste tiåret, gjennomgått ei stor omveltning. Dei som i dag har ansvar for skatte i eit multinasjonalt konsern, har no ei heilt anna verd å forhalda seg til og andre problemstillingar å ta stilling til enn for berre få år sidan.

Sjølv om ideelle organisasjonar har jobba med rettferdig skattlegging i fleire tiår, var det, fram til finanskrisa i 2008, relativt få kritiske røyster til lovleg skatteplanlegging - dvs skattearrangement som er i samsvar med lokal og internasjonal lovgjeving. I mange høve var det til og med eit utstrakt samarbeid mellom styresmakter, internasjonale selskap og rådgjevarar for å redusera effektiv skattesats.

Etter finanskrisa endra dette seg. Sveikka statsfinansar har gjort det naudsynt å tryggja skattegrunnlaget. I tillegg har auka digitalisering medført at mange skattereglar ikkje lenger høver saman med nye forretningsmodellar. Den tydelegaste konsekvensen av denne utviklinga er OECD/G20 sitt BEPS-prosjekt (Base Erosion and Profit Shifting). Føremålet med BEPS er å hindra multinasjonale selskap i å oppnå kunstig låg skattlegging ved hjelp av aggressiv, men lovleg skatte. Dei politiske prosessane er massive og rettsutviklinga går i rekordfart. Ei global skattereform er på trappene.

Ideelt sett skulle ein ynskja at utviklinga medfører at det blir enklare og enklare å skilja mellom akseptabel og aggressiv skattelegging. Diverre er det ikkje tilfelle. Det er framleis mange praktiske situasjonar der det er vanskeleg å ta stilling til kva som er akseptabelt eller ikkje. I tillegg er det slik at det som i ein situasjon kan vera aggressiv skatteplanlegging i andre tilfelle er uproblematisk. Vi skal nedanfor skildra nokre praktiske problemstillingar for å illustrera skillet mellom aggressiv og akseptabel skatte.

Dei lette problemstillingane å ta stilling til er bruk av såkalla “tax havens” utelukkande for skatteformål, hybride instrument, eller såkalla “treaty shopping” der ein nyttar skatteavtalenettverk for å redusera effektiv skatt på utdelingar eller rente- og royaltybetalingar.

Ei mykje vanskelegare problemstilling er kravet til substans i eit holdingselskap. Dersom det er tale om investering i eit lavskatteland innanfor EØS, er eit av vilkåra for at fritaksmetoden skal gjelda at selskapet er “reelt etablert og driver reell økonomisk aktivitet i et EØS-land”. Dette er det same kriteriet som i Cadbury-Schweppes-dommen, ei sentral avgjersle om kva som skal til for å kunne vera omfatta av EUs fire fridomar, der ein avgrensar mot «wholly artificial arrangements» som ikkje er verna av verken EU-retten eller norsk internrett.

Dersom det er tale om eit selskap som driv ei aktiv verksemd, er det sjeldan vanskeleg å avgjera om selskapet er reelt etablert og driv

reell økonomisk aktivitet. For eit holdingselskap kjem dette imidlertid ofte på spissen. Det skuldast at talet på funksjonar som skal utførast er mykje meir avgrensa. Kva skal eigentleg til for at eit holdingselskap som berre eig aksjar i eit anna selskap er reelt etablert i eit anna land? Er det tilstrekkeleg med styremøter eller treng ein eigne lokaler og tilsette? Er det akseptabelt med tilsette berre innan støttefunksjonar eller treng ein tilsette som er reelle avgjerdslekarar? Kva om ein leiger inn tenester frå andre? Dei seinare åra har fleire og fleire investorarar etablert såkalte “plattform”-selskap som eig mange ulike investeringar. Er det slik at dersom holdingselskapet eig mange ulike investeringar så er det automatisk “not wholly artificial”? I så tilfelle, kvar går grensa?

Eit anna og tilstøtande problemområde er transfer pricing. Alle multinasjonale selskap skal sjølvstendig ha korrekt prising av varer og tenester som blir levert mellom konsernselskap. Dersom transaksjonen går mellom land med ulik skattesats opnar det for mange skjønsmessige avgjerder som ofte testar grensa mellom akseptabel og aggressiv skatteplanlegging.

Skatteinsentiv eller -fritak kan også illustrera den same grensedragninga. Vi reagerer ofte negativt når vi høyrer om såkalte “tax free”- eller “duty free-zones” i den tredje verda som tilbyr lavare skatt eller avgift enn resten av landet. Andre er negativ til land som nyttar unntaksmetoden på inntekter med kilde utanfor eige territorium (exemption method). Spørsmålet det multinasjonale selskapet må

stilla seg, er om ein er forplikta til å ikkje nytta seg av slike arrangement fordi ein er forplikta til å betala sin “fair share” i skatt. Igjen er det ofte enkelt å ta stilling til problem som er langt borte. Verre blir det dersom ein får spørsmål om det nære. Dersom ein ynskjer å driva internasjonal shipping frå Noreg, har ein då lov til å gjera det gjennom rederiskatteordninga som inneber tilnærma nullskatt på overskotet, eller er ein forplikta til å betala ein “normal” inntektskatt? Praksis viser at det siste er eit alternativ som ingen vel friviljug.

Utfordringa som går igjen er at vi i 2023 framleis har ein situasjon der mange multinasjonale selskap med lovlege middel har høve til å redusera sin effektive skattesats meir enn det mange synes er akseptabelt. Internasjonal shipping er allereie nemnt. I tillegg finn vi stadig eksempel i media knytt til digitale tenester som kan leverast globalt utan at det oppstår skatteplikt til landet som inntektene skriv seg frå. Det evige spørsmålet er igjen om ein er moralsk forplikta til å betala meir skatt enn det ein er juridisk forplikta til. Dette er ein av hovudgrunnane til at G20 og OECD det siste året har gjort store framsteg i å argumentera for såkalla Global Minimum Tax Rate. I oktober 2021 vart 136 medlemsland i OECD einige om å innføra såkalla Global Minimum Tax på 15% for omlag 100 av dei største og mest lønsame multinasjonale selskapa i verda. Veldig forenkla inneber det at dersom den effektive skattesatsen er lågare enn 15%, så har morselskapslandet høve til å krevja inn differansen i skatt.

Framtida vil visa

1. i kor stor grad desse reglane blir innført i lokal lovgjeving,
2. om skattesatsen på 15% kjem til å bli flytta oppover i åra som kjem; og
3. om talet på multinasjonale selskap som vert råka av skatten kjem til å gå opp.

I tillegg til utviklinga innan materielle skattereglar, står naturleg nok ESG høgt på agendaen. Riktignok har ESG - per i dag - ikkje resultert i konkrete nye skattereglar. I kraft av ESG er det likevel naudsynt for mange selskap å tenkje nytt om til dømes struktur og tax policy slik at ein oppnår best mogleg finansiering og nøgde investorar. Såleis har ESG også innverknad på skattemessige disposisjonar i dag.

For styrer og styremedlemer er det med andre ord mange faktorar ein må ta omsyn til når det gjeld skatt, anten det dreier seg om materielle skattereglar eller mer “soft law” og politiske retningslinjer. Det skatterettslege landskapet er i konstant utvikling og krev meir av styremedlemer enn nokon sinne. Det er ikkje lenger tilstrekkeleg å berre betala sin skatt med glede.

Se også eget kapittel om skatteutvalgets utredning.





Nina G. Stensland
Direktør, Bergen

Transaksjoner mellom nærstående

En høy andel av verdenshandelen skjer mellom nærstående parter. Det er viktig å huske på at hvert aksjeselskap utgjør et selvstendig rettssubjekt. Dette innebærer at selskapet må behandles ut fra selskapets egen interesse, uavhengig av konsernets interesser eller særinteresser hos aksjonærer eller andre konsernselskap.

Både aksje- og skattelovgivningen stiller krav til innholdet i avtaler mellom nærstående. Styret må påse at det etableres rutiner og sikre at organisasjonen har tilstrekkelig kunnskap og kapasitet, og det må føre kontroll med at rutinene overholdes. Mangelfull etterlevelse kan medføre økonomisk risiko samt skatte- og omdømmerisiko.

Styrets huskeliste for transaksjoner mellom nærstående

Styret i et aksjeselskap har det overordnede ansvaret for styring og kontroll av transaksjoner mellom nærstående og må

- påse at en oversikt over alle nærstående parter løpende oppdateres
- påse at alle vesentlige avtaler mellom nærstående er skriftlige
- godkjenne vesentlige avtaler med nærstående
- påse at selskapet har rutiner som sikrer at transaksjoner med nærstående er i tråd med armlengdeprinsippet
- påse at kravene til rapportering av transaksjoner med nærstående overholdes
- påse at det utarbeides internprisingsdokumentasjon i henhold til lokale krav
- påse at de som ansvar er delegert til, har tilstrekkelig kompetanse og ressurser
- påse at det etableres klare ansvarsstrukturer og at rutiner overholdes
- påse at det gjennomføres regelmessige kontroller av selskapets håndtering av transaksjoner med nærstående
- påse at det er særskilt oppfølging av transaksjoner med nærstående i lavskatteland og eksponerte jurisdiksjoner
- påse at konsernregnskapet og selskapsregnskapene med rimelighet reflekterer forretningsmodellen og den underliggende funksjons- og risikofordeling i konsernet

Nærmere om kravene i lovgivningen

Vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper

Transaksjoner mellom selskap i samme konsern

skal bygge på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Vesentlige avtaler mellom konsernselskaper skal foreligge skriftlig. Dette følger av [aksjeloven § 3-9](#). Man må se hen til hva som er markedspraksis for tilsvarende avtaler og at partenes ytelser er likeverdige. Dette gjelder i forhold til fastsettelse av verdien på det som overføres, og må sees i sammenheng med armlengdeprinsippet i skatteretten.

Armlengdeprinsippet

Armlengdeprinsippet er den grunnleggende skatterettslige standarden for prising av transaksjoner mellom nærstående. Priser og øvrige vilkår som avtales mellom nærstående skal være de samme som om transaksjonen var inngått mellom uavhengige foretak under sammenlignbare forhold og omstendigheter. Dette følger av [skatteloven § 13-1](#) og OECDs mønsterskatteavtale artikkel 9.

Avtaler mellom nærstående

Aksjeloven [§ 3-8](#) oppstiller krav om at styret skal godkjenne avtaler mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder, samt en nærstående til en av disse. Bestemmelsen gjelder avtaler der selskapets ytelse har en virkelig verdi som er større enn 2,5% av balansesummen i selskapets sist godkjente årsregnskap.

Merk at det foreligger flere praktiske unntak.

Viktigst er kanskje unntaket for avtaler som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet

og som er grunnet på vanlige forretningsmessige vilkår og prinsipper. Det er også gitt unntak for avtaler der selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør mindre enn 100 000 kroner. Styret bør være godt kjent med disse unntakene.

Redegjørelse, erklæring og revisorbekreftelse

Som del av styrets ansvar for forvaltningen av selskapet må styret vurdere om § 3-8 kommer til anvendelse. Dersom bestemmelsen kommer til anvendelse, skal styret sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen. Redegjørelsen bør omfatte hva avtalen går ut på, selskapets rolle i avtaleforholdet, partene, og hvorfor bestemmelsen kommer til anvendelse. Redegjørelsen skal være bekreftet av revisor, og for at revisor skal kunne avgi en slik bekreftelse kreves det normalt at det utarbeides en underliggende verddivurdering av de overførte ytelsene. Generelt vil det det være en fordel å involvere revisor så tidlig som mulig i slike transaksjoner, slik at man er sikker på at revisor er enig i metodikken og prinsippene som benyttes.

Styret skal også avgi en erklæring om at avtalen er i selskapets interesse, at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta, og at kravet til forsvarlig egenkapital og likviditet vil være oppfylt.

Redegjørelsen og erklæringen skal dateres og signeres av samtlige styremedlemmer før det uten opphold sendes til aksjeeierne og til Foretaksregisteret.

Allmennaksjeselskaper

Merk at det foreligger egne regler i allmennaksjeloven som i noen grad avviker fra reglene i aksjeloven. Det er bl.a. gitt særregler for vesentlige avtaler mellom børsnoterte selskaper og tilknyttede parter.

Skatterapportering

Styret har et overordnet ansvar for at skatterapporteringen er i tråd med gjeldende regler. Det følger av skatteforvaltningsloven § 8-11 at selskap som har transaksjoner med nærstående til en verdi av minst kroner 10 millioner per år, eller som per 31. desember har mellomværende over kroner 25 millioner, skal levere en særskilt melding om «kontrollerte transaksjoner og mellomværende» sammen med skattemeldingen. Formålet med oppgaven er å gi skattemyndighetene et grunnlag for utvelgelse av hvilke skattytere og transaksjonsforhold de ønsker å kontrollere nærmere. Det er viktig å være klar over at oppfyllelse av oppgaveplikten ikke nødvendigvis er tilstrekkelig for å oppfylle den generelle opplysningsplikten. Vurder alltid vedlegg til skattemeldingen. Reglene omfatter både grenseoverskridende transaksjoner, transaksjoner mellom norske selskap, samt disposisjoner med faste driftssted.

Skatteforvaltningsloven § 8-12 krever at store flernasjonale konsern må rapportere overordnet informasjon om aktiviteten i alle land hvor konsernet har virksomhet. Norske morselskap med datterselskap i utlandet hvor samlet inntekt overstiger 6,5 milliarder kroner,

skal levere land-for-land rapport (CbCR) innen 31. desember i året etter regnskapsåret. En konsekvens av mangelfull eller uriktig skatterapportering er endringsligning, med tilhørende tilleggsskatt og forsinkelsesrenter.

Internprisdokumentasjon

Det følger av [skatteforvaltningsloven § 8-11](#) at selskap som har plikt til å levere særskilt melding om “kontrollerte transaksjoner og mellomværende”, som sammen med nærstående, har minst 250 ansatte, og enten a) salgsinntekt som overstiger kroner 400 millioner eller b) balansesum som overstiger kroner 350 millioner skal utarbeide internprisdokumentasjon. Dokumentasjonen skal gi grunnlag for å vurdere om priser og vilkår i transaksjoner og mellomværender med nærstående samsvarer med det som ville vært fastsatt i transaksjoner og mellomværender inngått mellom uavhengige parter under sammenlignbare forhold og omstendigheter. Hvilken informasjon myndighetene har behov for vil bero på de faktiske forhold og omstendigheter ved den enkelte transaksjon. Dokumentasjonen skal utarbeides årlig, og skal innleveres innen 45 dager etter anmodning fra skattemyndighetene. Merk at selskap som er hjemmehørende i utlandet kan være omfattet av andre lokale krav.

En vanlig konsekvens av ufullstendige eller mangelfull internprisdokumentasjon er at skattekontoret fastsetter skattepliktig inntekt basert på en uriktig eller upresis forståelse av faktum. Dette vil i praksis innebære risiko for langvarig prosess og dobbeltbeskatning.





Berit Alstad
Partner, Oslo

Habilitet

Spørsmål om habilitet for enkeltmedlemmer i styret kan oppstå. Da er det viktig at forholdet raskt kommer på bordet og blir håndtert før saken som knyttes til habilitetsspørsmålet skal behandles i styret. Nedenfor gir vi nyttig veiledning, både for styret og det enkelte styremedlemmet ved habilitetsvurderinger.

Styremedlemmene har plikt til å sørge for at selskapets virksomhet er forsvarlig organisert, jf allmennaksjeloven [§ 6-12](#) og plikt til å utøve nødvendig tilsyn med selskapets virksomhet. Et styremedlem har som hovedregel både rett og plikt til å delta i alle styremøter og behandlingen og avgjørelsen av alle saker.

Inhabilitetsregelen i aksjeloven [§ 6-27](#) gjelder for alle styremedlemmer, også styremedlemmer som er valgt av og blant de ansatte i selskapet. Styremedlemmer som representerer de ansatte kan ikke trekke seg fra behandlingen av konkrete saker som vedrører kolleger og deres forhold fordi det eventuelt oppfattes som personlig vanskelig eller ubehagelig.

Erfaring viser at styremedlemmer i aksjeselskaper tenderer til å anta at man er inhabil oftere enn hva man faktisk er. Dette er selvfølgelig bedre enn det motsatte, hvor man opptrer som habil når man faktisk er inhabil. Terskelen

for å foreta slike vurderinger bør være lav og vurderingen bør dokumenteres.

Et styremedlem skal opptre lojalt

Et overordnet prinsipp for styremedlemmer er at de i sine verv skal opptre lojalt og aktsomt i forhold til selskapet og dets interesser. Habilitetsreglenes formål er å sikre at styret ikke har utenforliggende hensyn ved behandlingen og avgjørelsen av saker.

Ved behandling av saker hvor styremedlemmer har en særinteresse i saken, og det er risiko for konflikt mellom styremedlemmets særinteresser og styremedlemmets plikt til å ivareta selskapets interesse, skal styremedlemmet derfor ikke delta i behandlingen.

Hva menes med særinteresse?

Med særinteresse menes at saken må ha "særlig betydning" for styremedlemmets egen del eller styremedlemmets nærstående. Eksempler på nærstående til styremedlemmet er ektefelle, samboer, barn, søsken og foreldre samt foretak som styremedlemmet har interesser i. Særinteressen må være en fremtredende personlig eller økonomisk interesse som er i konflikt med selskapets interesse. Graden av interessekonflikt er avgjørende i vurderingen av om styremedlemmet er å anse som inhabil eller ikke.

Vurdering av habilitet

Den som kan være inhabil, bør normalt ikke delta i diskusjoner om egen habilitet eller være med i avgjørelsen av om det foreligger inhabilitet. Det

må avklares før saksbehandlingen starter om det foreligger inhabilitet. Den (eventuel de) som kan være inhabil må forlate styremøtet under behandlingen av saken og vurderingen av styremedlemmets habilitet. Det bør protokollføres i styrereferatet at styremedlemmet ikke deltok ved behandlingen av saken.

Det må foreligge særlige omstendigheter i tilfelle et styremedlem skal kunne fritas fra å være med i behandlingen av de saker som styret skal ta stilling til. Dersom styremedlemmet har en interesse som er i konflikt med selskapets interesser, foreligger det en særinteresse. Dette kan for eksempel gjelde saker hvor styremedlemmet er kontraktsmotpart til selskapet, enten personlig eller gjennom et annet selskap vedkommende har betydelig interesse i, ved godkjennelse av salg av egne aksjer i selskapet eller ved beslutninger om at selskapet skal yte lån eller stille sikkerhet for lån til styremedlemmet eller nærstående til styremedlemmet. Inhabilitet er nødvendigvis ikke til stede i en sak som involverer arbeidsgiveren til styremedlemmet, med mindre saken kan ha en personlig betydning for styremedlemmet.

Det fremkommer klart i [forarbeidene til aksjeloven](#) at et styremedlem ikke er inhabil alene av den grunn at styremedlemmet representerer en interesse som i den aktuelle saken ikke faller sammen med selskapets interesse. At styremedlemmet kan erklære seg inhabil fordi det er en vanskelig beslutning som skal vedtas, er det trolig ikke grunnlag for.

For ansattevalgte styremedlemmer gjelder en særlig lovfestet representasjonsrett. Interesserepresentasjonen er begrunnet i betydningen de ansattevalgte deltakelse har i behandlingen av saker med konsekvens for de ansatte som gruppe. Hensikten med representasjon i styret er nettopp at de ansattes interesser skal ha et talerør og innflytelse i styret.

Inhabilt medlem har deltatt i en beslutning

Dersom et inhabilt styremedlem har deltatt i en beslutning kan beslutningen bli kjent ugyldig. Ugyldighet forutsetter at deltakelsen til det inhabile styremedlemmet har hatt betydning for avgjørelsen i styret. Ugyldigheten kan ikke gjøres gjeldende overfor godtroende tredjemann som selskapet inngår avtale med.

Deltar et styremedlem i behandlingen av en sak hvor vedkommende er inhabil og det medfører økonomisk tap for tredjeperson, kan det medføre erstatningsansvar for styremedlemmet.

A portrait of Siren Iversen Dahle, a woman with blonde hair, smiling. She is wearing a dark blazer over a light-colored top. The background is a deep red with some abstract yellow and orange shapes on the right side.

Børser i Norge og tilhørende regler

I dette kapitlet beskrives kort de norske kapitalmarkedene (aksjer og obligasjoner), og hvordan børsnoterte og andre selskaper kan bruke disse markedene til å hente inn kapital. Selskapets aksjer kan noteres på Oslo Børs, Euronext Expand, Euronext Growth, Euronext NOTC-listen, og Family and Friends-listen. Obligasjonslån kan noteres på Oslo Børs, evt på Nordic ABM-listen. De norske kapitalmarkedene er svært effektive siden selskapene i gitte situasjoner kan hente kapital fra den ene dagen til den neste.

Siren Iversen Dahle
Partner, Stavanger

Opptakskrav på markedsplasser for aksjer

Tabellen under viser de viktigste opptakskravene for Oslo Børs, Euronext Expand og Euronext Growth.

	Euronext Growth	Euronext Expand	Oslo Børs
Juridisk status av markedsplass	Multilateral handelsfasilitet	Regulert marked	Regulert marked og konsesjon som børs
Juridisk enhet	AS, ASA eller tilsvarende utenlandsk enhet Omdanning til ASA kan være en fordel for tilretteleggerne /investeringsbank (ansvar begrensning)	ASA eller tilsvarende utenlandsk enhet	ASA eller tilsvarende utenlandsk enhet
Investeringsbank/finansiell rådgiver	Ja, en godkjent Euronext Growth-rådgiver er nødvendig	Nei. I praksis er det imidlertid behov for en investeringsbank til å bistå i prosessen.	Nei. I praksis er det imidlertid behov for en investeringsbank til å bistå i prosessen.
Formell listing- prosess med Børsen	Ned mot 1 til 2 uker	4-8 uker (standard prosess tilpasses Oslo Børs sin styrekalender)	4-8 uker (standard prosess tilpasses Oslo Børs sin styrekalender)
Finanstilsynet involvert?	Nei	Ja, vil gjennomgå prospekt og regnskaper (minst 5 ukers review prosess)	Ja, vil gjennomgå prospekt og regnskaper (minst 5 ukers review prosess)
Markedsverdi for selskapet (aksjeverdi)	Nei	Ja, NOK 8 million	Ja, NOK 300 million
Minimum antall aksjonærer (børsposteiere)	30	100	500
Spredningskrav (fri flyt – andel aksjer spredt blant allmennheten)	15% (aksjonærer som eier mer enn 10% teller ikke)	25% (aksjonærer som eier mer enn 5% teller ikke)	25% (aksjonærer som eier mer enn 5% teller ikke)
Krav om due diligence? (Finansiell og juridisk)	Krav om (forenklet) juridisk- og finansiell due diligence. Euronext Growth-rådgiver skal vurdere omfanget av due diligence-undersøkelsene. Krav om uavhengighet for due diligence-rådgiver.	Full finansiell og juridisk due diligence. Krav om uavhengighet for due diligence-rådgiver.	Full finansiell og juridisk due diligence. Krav om uavhengighet for due diligence-rådgiver.

Likviditet / arbeidskapital	12 måneder fra første dag aksjene er tatt opp til handel.	12 måneder fra første noteringsdag. Kapitalhenting i forbindelse med notering kan hensyntas. Finansiell due diligence-rådgiver gjennomgår likviditesprognosen og rapporterer til Oslo Børs.	12 måneder fra første noteringsdag. Kapitalhenting i forbindelse med notering kan hensyntas. Finansiell due diligence-rådgiver gjennomgår likviditesprognosen og rapporterer til Oslo Børs.
Informasjonsdokument/ noteringsprospekt	Krav om et såkalt Informasjonsdokument, mindre omfattende enn et EØS-prospekt. Godkjennes av Oslo Børs.	Krav til EØS-noteringsprospekt. Godkjennes av Finanstilsynet.	Krav til EØS-noteringsprospekt. Godkjennes av Finanstilsynet.
Regnskapsspråk	NGAAP, IFRS og andre aksepterte standarder	IFRS og IFRS-ekvivalente standarder.	IFRS og IFRS-ekvivalente standarder.
Historikk og virksomhet	Hovedregel er 2 år med konsoliderte regnskaper, men unntak kan gis, blant annet ved at siste delårsrapport er fullt ut revidert. Ikke krav om at virksomhet har startet.	Som minimum et revidert årsregnskap eller revidert delårsregnskap. Virksomheten må ha startet.	3 år med konsoliderte regnskaper, og krav om virksomhet i disse tre årene. Børsen kan gi unntak.
Finansiell, periodisk rapportering	Hel- og halvårlig. Frist for rapportering er 1 måned senere Euronext Expand og Oslo Børs.	Hel og halvårlig. Helårsregnskap innen 4 måneder, halvår innen 2 måneder. Markedspraksis er kvartalsvis rapportering.	Hel og halvårlig. Helårsregnskap innen 4 måneder, halvår innen 2 måneder. Markedspraksis er kvartalsvis rapportering.
ESEF	Nei	Ja	Ja
Krav om offentliggjøring av innsideinformasjon	Informasjonsplikt om innsideinformasjon gjelder fra søknadstidspunktet.	Informasjonsplikt om innsideinformasjon gjelder fra søknadstidspunktet.	Informasjonsplikt om innsideinformasjon gjelder fra søknadstidspunktet.
Krav om redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse («corporate governance»)	Nei	Ja, krav om å redegjøre for utsteders prinsipper og praksis vedrørende foretaksstyring. Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse («NUES») sin anbefaling må følges.	Ja, krav om å redegjøre for utsteders prinsipper og praksis vedrørende foretaksstyring. Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse («NUES») sin anbefaling må følges.

Styre og styreutvalg

Krav til egnethet. Minst ett styremedlem må innfri definerte kompetansekrav.

Krav om egnethet. Minst 2 styremedlemmer må være uavhengig. Minimum 40% av styret må være kvinner/menn. Alle styremedlemmer må innfri definerte kompetansekrav. Krav om revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg. Nominasjonskomite anbefalt av NUES.

Krav om egnethet. Minst 2 styremedlemmer må være uavhengig. Minimum 40% av styret må være kvinner/menn. Alle styremedlemmer må innfri definerte kompetansekrav. Krav om revisjonsutvalg og kompensasjonsutvalg. Nominasjonskomite anbefalt av NUES.

Euronext-markedene

Etter at Oslo Børs ble en del av Euronext i 2020 har selskaper på Oslo Børs sine markeds plasser nå tilgang til et større investorphublikum enn tidligere da Oslo Børs var en selvstendig børs. Det betyr økt tilgang til kapital, likviditet og interesse. Oslo Børs har også blitt underlagt et regelverk som er harmonisert på tvers av Euronext-børsene i hele Europa. Euronext-regelverket inkluderer harmoniserte regelverk per børsmarked (rule book I) og ikke-harmoniserte eller lokale regelverk som gjelder den enkelte lokasjon eller jurisdiksjon (rule book II og annen veiledning). Regulatørene fra hvert land (Finanstilsynet i Norge) godkjenner de harmoniserte reglene i fellesskap og de ikke-harmoniserte godkjennes av hvert enkelt lands regulatør alene.

Euronext-markedene består av Oslo Børs, Euronext Expand, Euronext Growth, Euronext NOTC-listen og Euronext Family & Friends-listen. Oslo Børs og Euronext Expand er

definert som regulerte markeder. Euronext Growth er en multilateral handelsfasilitet, noe som innebærer et enklere alternativ til de tradisjonelle regulerte markedene. Denne markeds plassen er særlig relevant for mindre og mellomstore selskaper hvor det blant annet er enklere krav til å få aksjer tatt opp til handel og mindre omfattende krav til periodisk finansiell rapportering enn på de regulerte markedene.

De forskjellige markeds plassene diskuteres nedenfor. Vi starter med de enkleste noteringsalternativene som progressivt blir mer krevende med hensyn til noteringskrav og opptaksprosess.

Euronext NOTC-listen og Family & Friends-listen

Det enkleste kapitalmarkedet i Norge er *Euronext NOTC-listen* ("NOTC") som eies og reguleres av Oslo Børs ASA, men som profileres separat fra Euronext Oslo Børs.

Selskaper som har støtte fra en investeringsbank til å hente kapital, kan bli registrert⁴ på NOTC-listen etter søknad fra investeringsbanken og selskapet. Opptakskravene for NOTC er beskjedne (minst 50 aksjonærer, minst 1 års historikk, og minst 20 mill NOK i markedsverdi). NOTC-listen forvalter også Family & Friends-listen, som er ment for mindre selskaper (estimert markedsverdi av selskapets aksjer må være mindre enn NOK 100 millioner). I de siste par årene har Euronext Growth overtatt mye av funksjonen til NOTC som markeds plass.

Euronext Growth-listen

Opptakskravene til handel⁵ på Euronext Growth ("EG") er mer krevende enn opptakskravene for NOTC. For opptak til handel på EG kreves det at selskapet oppnevner en Euronext Growth-rådgiver. Denne rådgiveren skal vurdere omfanget av due diligence-undersøkelsene (både juridisk og finansiell.) Selskapene må som hovedregel ha to år med reviderte (og

4 På OTC er det mer presist å benytte «registrert» og ikke «notert».

5 På EG er det mer presist å benytte «opptatt til handel» og ikke «notert»

dersom aktuelt, konsoliderte) regnskaper, og være i stand til å rapportere års- og halvårs-regnskap. Selskapene må inneha 15 % fri flyt i aksjene og minimum 30 børsposteiere ved notering. Et opptak til handel på EG krever ikke IFRS, verken ved opptakstidspunktet eller senere, og heller ikke et godkjent prospekt av Finanstilsynet. Dette har bidratt til at opptak til handelpå EG kan utføres raskt og effektivt.

Tidlig i prosessen, i forberedelse mot opptaket til handelpå EG, vil selskapet ofte utføre en rettet emisjon, primært basert på en investorpresentasjon som angir betingelsene for emisjonen, samt selskapets regnskaper. En investeringsbank bistår normalt med investorpresentasjonen. En rettet emisjon (rettet til færre enn 150 investorer eller minimumstegning for den enkelte investor på EUR 100.000 dersom over 150 investorer) utløser normalt ikke krav til et tilbudsprospekt. Senere i prosessen, og i forkant av opptaket til handel, krever Børsen et [Informasjonsdokument](#). Dette dokumentet beskriver selskapets forretningsmodell, risikofaktorer med mer. Dokumentet gjennomgås av Oslo Børs og fungerer som en forenklet utgave av et noteringsprospekt.

Oslo Børs og Euronext Expand

I motsetning til EG er Oslo Børs og Euronext Expand såkalte regulerte markeder. Regulert marked er en betegnelse benyttet av EU og er gjenstand for en rekke regelverk som skal sørge for at kapitalmarkedene i Europa

er fullharmoniserte (identiske regler for å unngå friksjon for kapitalflyten i EU). Disse EU-regelverkene er innarbeidet i den norske verdipapirhandelloven. Oslo Børs er også markeds plass for noterte obligasjonslån (se nærmere beskrivelse i eget underkapittel).

Opptakskrav

For notering på Oslo Børs kreves det som utgangspunkt tre år med reviderte konsoliderte regnskaper, hvor det siste året (som inkluderer sammenligningstall for forrige år) må være utarbeidet iht. IFRS eller IFRS-ekvivalente regnskapsstandarter, mens for Euronext Expand er det tilstrekkelig med en revidert delårsrapport iht. IFRS eller IFRS-ekvivalente standarter. Dersom selskapet har publisert delårsregnskap er det krav om at dette utarbeides i henhold til IAS 34 (dersom selskapet rapporterer etter IFRS) og inkluderes i noteringsprospektet. Oslo Børs stiller krav om forenklet revisjon av delårsregnskapet. Om selskapet noteres litt inn i året vil som regel markedet og Oslo Børs forvente at selskapet publiserer delårsregnskap. Det kreves 25% fri flyt i aksjene for begge listene. For Oslo Børs (Euronext Expand i parentes) kreves minimum markedsverdi på NOK 300 millioner (NOK 8 millioner) og minst 500 børsposteiere⁶ (100 børsposteiere). For begge listene er det krav til full finansiell og juridisk due diligence, herunder dokumentasjon av tilstrekkelig likviditet for de første 12 måneder etter notering.

Prospektet og Finanstilsynet rolle

Det kreves et noteringsprospekt godkjent av Finanstilsynet for notering på regulerte markeder (Oslo Børs og Euronext Expand). Prospektet må være grundig gjennomarbeidet før første innsendelse. I denne prosessen vil Finanstilsynet også kontrollere selskapets IFRS-regnskaper, siden disse inngår som en del av prospektet. Har selskapet gjennomført betydelige oppkjøp eller restruktureringer forut for noteringen er det ikke gitt at regnskap for utsteder alene er representativt for den virksomheten som børsnoteres og det vil kunne være et krav om at det utarbeides regnskaper både for selskapet som noteres, oppkjøpte selskaper og for restrukturert virksomhet (kompleks finansiell historikk). I de tilfellene de sammenslåtte selskapene har vært under felleskontroll utarbeides såkalt sammenstilt finansiell informasjon for å vise en representativ finansiell historikk for virksomheten som noteres. Ved oppkjøp eller salg av virksomhet i siste regnskapsperiode, ev at det er inngått avtale om dette forut for utstedelse av prospekt og det foreligger en vesentlig bruttoendring (>25 % endring av inntekt, eiendeler eller resultat) vil det være krav om pro forma finansiell informasjon. I de tilfellene der det har skjedd betydelige oppkjøp og restruktureringer før notering er det viktig å avklare krav til finansiell informasjon i prospektet med Finanstilsynet i forkant. Reviderte regnskap må være av god kvalitet slik at selskapet unngår kritiske og tidkrevende spørsmål fra Finanstilsynet ved

6 Børsposteiere på Oslo Børs eller Euronext Expand er aksjonærer som eier aksjer til en verdi av minst NOK 10 000

deres gjennomgang. En normal godkjennelsesprosess hos Finanstilsynet tar 5-6 uker.

Etter notering vil selskapets regnskaper være underlagt Finanstilsynets løpende kontroll. Dette gjelder både for årsregnskap og for halvårsregnskap. I tillegg følger Finanstilsynet opp at selskapene følger de løpende forpliktelsene, se nedenfor.

Flytting fra Euronext Growth til Oslo Børs eller Euronext Expand - uplisting

Mange av selskapene med aksjer tatt opp til handelpå EG planlegger notering på Oslo Børs eller Euronext Expand (uplisting). I prinsippet kreves det da en full noteringsprosess som skissert i avsnittet over. Merk at i den grad et selskap i forkant av EG-opptaket har gitt guiding på et fremtidig resultat, må selskapet ved en eventuell uplisting til Oslo Børs eller Euronext Expand forholde seg til hvordan en slik guiding skal beskrives i noteringsprospektet.

Etter notering – løpende forpliktelser

Etter notering på Oslo Børs, Euronext Expand eller opptaket til handel på EG, har selskapene krav til å rapportere følgende primære kategorier av informasjon:

1. Insideinformasjon
2. Periodisk finansiell informasjon
3. Selskapshandlinger (corporate actions)
4. Flaggeregler (gjelder ikke Euronext Growth)

Ad 1 – Insideinformasjon

Noteringsprospektet (for Oslo Børs og Euronext

Expand) og informasjonsdokumentet (for EG) inneholder informasjon til investorene. Etter notering fortsetter selskapene med å holde investorene oppdatert løpende i forhold til relevant informasjon, inkludert insideinformasjon (iht verdipapirhandelloven eller børsens egne regler). Kort oppsummert er insideinformasjon opplysninger som gjelder selskapet eller aksjene (evt obligasjonslån som er notert) og som er egnet til å påvirke aksjekursen merkbart.

Insideinformasjon skal som hovedregel rapporteres umiddelbart av selskapet til markedet, med mindre selskapet ser at man oppfyller adgangen til såkalt «utsatt offentliggjøring», som er en unntaksregel. I den grad selskapet velger «utsatt offentliggjøring», må innsidelister utarbeides og Oslo Børs' markedsavdeling informeres underhånden (for å kunne overvåke aksjekursen – evt obligasjonskursen for noterte obligasjonslån).

Ad 2 – Finansiell, periodisk informasjon

Investorene ønsker jevnlig status for hvordan selskapene forvalter verdiene. Alle noterte selskap må offentliggjøre årsrapport og halvårsrapport. Det er ikke krav om revisjon eller forenklet revisjon av halvårsregnskap. Det er like krav for Oslo Børs og Euronext Expand, mens EG har noe lengre tidsfrister for krav til offentliggjøring. De fleste selskapene rapporterer imidlertid hvert kvartal i tråd med Oslo Børs sine anbefalinger. Selskapene ønsker som regel å rapportere så tidlig som mulig etter kvartalsslutt. Dette gir da også

selskapene større muligheter til å kommunisere med markedet i en større del av det aktuelle kvartalet.

Både årsrapport og halvårsrapport må omfatte en ansvarserklæring fra de personene som er ansvarlige hos selskapet for selskaper som er notert på Oslo Børs og Euronext Expand, men dette kreves ikke for EG.

30 dager forut for rapportering av pliktige års-/delårsrapporter er det generelt handleforbud for primærinnsidere, såkalt røde perioder.

Ad 3 – Selskapshandlinger (corporate actions)

Det er detaljerte krav til hvordan og når selskaper skal rapportere selskapshandlinger til markedet. Ved forslag eller beslutning om for eksempel utbytte, fortrinnsrettsemisjoner, splitt eller spleis av aksjer, endring av ISIN, reparasjonsemisjoner og innkalling til generalforsamling skal det offentliggjøres en separat melding med informasjon om relevante nøkkeldatoer.

Ad 4 – Flaggeregler

For aksjer notert på regulert marked plikter den aksjeeier hvis eierandel når opp til, overstiger eller faller under 5 %, 10 %, 15 %, 20%, 25%, 1/3, 50 %, 2/3 eller 90% av det totale antall aksjer i selskaper, å straks sende melding til selskapet og Oslo Børs - en såkalt flaggemelding. Etter flaggereglene regnes aksjeeier som den som innehar aksjer, andre finansielle instrumenter enn aksjer eller rett til å stemme for andre aksjer.

Etter notering - hvordan hente ytterligere aksjekapital?

Fortrinnsrettsemisjon eller rettet emisjon?

Lovens hovedregel er at selskaper som skal hente ny egenkapital skal gjøre det gjennom en fortrinnsrettsemisjon slik at alle eksisterende aksjonærer kan tegne seg og ikke risikerer utvanning. En *fortrinnsrettsemisjon* vil også utløse krav om at fortrinnsrettene kan noteres og omsettes i de få ukene emisjonen utføres.

Allmennaksjeloven åpner imidlertid for at selskaper kan utføre en rettet emisjon til et mindre utvalg investorer (trenger ikke omfatte selskapets eksisterende aksjonærer). En forutsetning er at selskapets styre har nødvendige fullmakter og en saklig grunn til å utføre den rettede emisjonen. Fordelene med en *rettet emisjon* er at selskaper kan hente kapitalen fra den ene dagen til den neste, at den rettede emisjonen normalt ikke utløser prospektplikt og at emisjonen (i motsetning til en fortrinnsrettsemisjon) kan utføres raskt. Rettede emisjoner har utviklet seg til å mer være hovedregelen enn unntaket for børsselskapene i det norske kapitalmarkedet.

Reparasjonsemisjon med prospekt

Ulempen med en rettet emisjon er imidlertid at eksisterende aksjonærer blir utvannet. Selskapene søker derfor å bøte på dette med en *reparasjonsemisjon* som kommer i etterkant av den rettede emisjonen. I reparasjonsemisjonen vil eksisterende aksjonærer, som ikke tegnet seg i den rettede emisjonen, inviteres til å tegne seg til like betingelser som i den rettede emisjonen. Reparasjonsemisjonen innebærer imidlertid krav til utarbeidelse av prospekt som

må godkjennes av Finanstilsynet i forbindelse med reparasjonsemisjonen da kretsen av aksjonærer som får tilbud om å tegne seg i en reparasjonsemisjon vil utløse prospektkrav. På dette tidspunktet har selskapet imidlertid allerede oppnådd å hente kapitalen i den rettede emisjonen.

Oslo Børs stiller en rekke krav til en rettet emisjon siden slike emisjoner innebærer diskriminering (utvanning) av eksisterende aksjonærer. Selskapets styre bør utføre slike emisjoner i tett dialog med sine juridiske rådgivere og begrunne valget for hvorfor fortrinnsretten er fraveket.

Hvordan hente obligasjonsfinansiering?

Forutsetninger for å hente obligasjonsfinansiering

Forutsetningen for å hente obligasjonsfinansiering er normalt at selskapet (obligasjonsutsteder) har kapasitet til å betjene lånet, dvs tilstrekkelig kontantstrøm til å betale renter og avdrag. Det er ikke et krav at slike lån må noteres, men ofte krever investorene at lånet noteres på Oslo Børs eller Nordic ABM for at selskapet skal ha krav til å rapportere innsideinformasjon, periodisk finansiell rapportering samt være gjenstand for Børsens overvåking og regelverk.

Investeringsbankens rolle

Gitt et mandat fra selskapet vil en valgt investeringsbank plassere lånet hos et utvalg investorer. Banken vil indikere til selskapet hvilke betingelser (primært hvor høy rente) lånet kan plasseres til, sett hen til selskapets kredittverdighet, gjeldsbetjeningsevne og

lånesikkerhet. De fleste lån som plasseres i det norske markedet er enten usikrede lån eller lån med sikkerhetsstillelse i form av betalingsgarantier gitt av andre juridiske enheter innad i et konsern som selskapet som utsteder lånet er en del av. Investeringsbanken vil bistå med å lage investorpresentasjon, term sheet etc. Investeringsbanken vil indikere rente (kupong) for lånet. Obligasjonslån har ofte en varighet på 3-5, år og er normalt avdragsfrie med krav om tilbakebetaling på lånets siste dag (ballong).

Normalt vil det ikke utarbeides prospekt, siden selskapet og banken(e) legger opp til å benytte regler som gir unntak fra prospektplikt.

Nordic Trustee's rolle

Nordic Trustee fungerer som obligasjonseierens tillitsmann i de fleste obligasjonslånene som utstedes i det norske markedet. Term sheet og låneavtalen for hvert enkelt obligasjonslån vil normalt være utarbeidet basert på standard maler (avtaler og dokumentasjon) fra Nordic Trustee, noe som bidrar til effektive utstedelsesprosesser.

Notering av lånet – dersom avtalt med långiverne

Dersom obligasjonslångiverne ønsker lånet notert, må selskapet forberede notering av lånet på Oslo Børs eller Nordic ABM. Dersom lånet skal noteres på Oslo Børs er det krav til prospekt og rapportering av regnskap etter IFRS. Prospektet skal godkjennes av Finanstilsynet. Dersom det er garantister til lånet er det krav til å vedlegge garantistene sine regnskaper i prospektet. Dersom lånet skal noteres på Nordic ABM er det ikke krav til prospekt eller

IFRS- rapportering. Det er ikke krav om finansiell eller juridisk due diligence for å hente inn obligasjonskapital eller for notering av obligasjonene.

Løpende forpliktelser for obligasjonsutsteder

Etter notering på Oslo Børs (evt Nordic ABM) vil obligasjonsutsteder som minimum måtte offentliggjøre en revidert årsrapport og en urevidert halvårsrapport. Selskapet er ellers forpliktet til å rapportere iht løpende forpliktelser som vil omfatte innsideinformasjon, periodisk finansiell rapportering og selskapshandlinger (se beskrivelse i avsnittet «Etter notering – løpende forpliktelser» over). Det er også krav til revisjonsutvalg⁷. Normalt krever långiverne at selskapet rapporterer regnskap hvert kvartal, dvs oftere enn det som følger av regelverket.

Etter notering må ikke bare utsteder, men også nedstrømsgarantister (feks dersom morselskap garanterer for den noterte obligasjonsutstederen) rapportere regnskaper løpende til Oslo Børs. Oppstrømsgarantister (ofte operative datterselskaper som garanterer for sin mor/ den noterte obligasjonsutstederen) har derimot ikke krav til å rapportere sine regnskaper da disse vil være konsolidert i konsernregnskapet til utsteder.

⁷ Gjelder ikke for notering av obligasjonslån på Nordic ABM





© 2023 PwC. Med enerett. I denne sammenheng refererer «PwC» seg til PricewaterhouseCoopers AS, Advokatfirmaet PricewaterhouseCoopers AS, PricewaterhouseCoopers Accounting AS og PricewaterhouseCoopers Tax Services AS som alle er separate juridiske enheter og uavhengige medlemsfirmaer i PricewaterhouseCoopers International Limited.