

Corporate Governance

Utfordringer for norske børsnoterte selskaper

Foredrag av

Harald Elgaaen

Norsk Investor Relations Forening

Oslo, 13. Mars 2003

Utfordringer for børsnoterte selskaper !

- På bakgrunn av børssirkulære nr 5/2002, andre initiativ og den generelle corporate governance utviklingen i Norge og internasjonalt.
- *Foredraget bygger på observasjoner og erfaringer med corporate governance gjennom mange år. Synspunkter står for egen regning. Men ganske representative for oppfatninger blant sentrale investorer og forvaltere - også for personer med omfattende styreerfaring. I samsvar også med internasjonale oppfatninger.*

Innhold

- Corporate governance: Hva og hvorfor?
- Internasjonal og norsk utvikling
- 2 konkrete utfordringer for selskapene
- Viktige tema innenfor corporate governance
- Hva investorene er særlig opptatte av
- Likebehandling av aksjonærer
- Behov for bedre generalforsamlinger
- Styrets funksjon og sammensetning
- Valgprosess
- Forholdet mellom styre og administrasjon
- Godtgjørelser
- Fremover

Hva er corporate governance?

- Ingen entydig definisjon.
- Vanlig oppfatning: Forhold mellom eiere, styre og ledelse - og hvordan de opptrer (bør opptre) i forhold til hverandre.
- En "eiersak", mer enn en "stakeholdersak". Beskyttelse av aksjonærenes interesser.
- "The best way to explain it is to do it". Ved god eierstyring og god selskapsledelse har selskapet god corporate governance.

Hvorfor corporate governance?

- Kapital til norske selskaper er ingen selvfølge.
- Selskapene må fremstå som attraktive i konkurransen om interessen fra norske og internasjonale investorer.
- God corporate governance standard et virkemiddel
- God corporate governance lønner seg.
- Fremover: Selskaper uten god corporate governance vil bli straffet av investorene.

Internasjonal og nasjonal utvikling

Oversikt og referanser finnes bl.a her:

- ”Rapport fra en arbeidsgruppe om corporate governance i Norge” (06.02.2003).
- Oslo Børs: www.ose.no/cg
- NFFs høringsutkast (2002)
- Forskning og undersøkelser

Øket fokus internasjonalt

- Større krav til selskapene fra eierne.
- Krav til institusjonenes og fondenes opptreden.
- USA: Bl.a Sarbanes-Oxley Act, 1000! paragrafer med krav til revisor, styre, daglig leder og finansdirektør. Andre krav: Revisjonskomité, internkontrollrutiner og revisjonspanel.
- EU: EØS-avtalen gjør at FSAP får betydning. High Level Group forslag: Én nasjonal CG-code i hvert land som selskapene må overholde, eventuelt forklare hvorfor de ikke overholder.
- Felles mål: Bedre kvaliteten på styrets ledelse, økt ansvar for verdiskapning, bedre konkurransedyktighet, tilgang på kapital.

Internasjonale institusjonelle investorer vil stille større krav

- Millions of households worldwide depend on the growth in long-term value of investments made by institutional investors.
- Institutions risk failing to meet their responsibilities as fiduciaries if they disregard serious corporate governance concerns that may effect the long-term value of their investments.

Institusjonenes særlige interesse

- Level and quality of transparency
- Substantial changes in the financial or control structure
- Role, independence and suitability of non-executives and supervisory directors
- Remuneration policy
- Conflicts of interest with large shareholders and other related parties
- Level and protection of shareholder rights
- Minority investor protection
- Composition of audit- and remuneration committees

Corporate Governance scoring

- Ownership structure
- Financial transparency and information disclosure
- Financial stakeholder rights and relations
- Board structure and process

Fra utviklingen i Norge

- Lovgivning: aksje, bør, verdipapir, regnskap.
- Eierforums 10 bud for eierprinsipper (2000)
- Oslo Børs
- Statens 10 prinsipper for godt eierskap
St.meld nr. 22 (2001-2002)
- NFFs anbefalte normer for god corporate
governance i Norge (fra høringsutkast til
anbefaling i 2003)
- Næringslivets Aksjemarkedsutvalg
- Verdipapirfondenes forening
- Forskning og andre undersøkelser

Konkret selskapsutfordring nr 1

- ”Styret skal minimum én gang årlig behandle og protokollføre styrets holdninger og handlinger i henhold til eierprinsippene. Styret skal gjennom sin kontakt med aksjonærene avstemme om selskapet oppfyller aksjonærenes forventninger til og retningslinjene for eierprinsippene.”

(Eierforum* ”10 bud for eierprinsipper”)

- *) Deltakere i Eierforum: Vital, DnB Investor, Folketrygdfondet, Statoil Kapitalforvaltning, Sparebank 1 gruppen, Alfred Berg Industrifinans, Odin Forvaltning, Storebrand, Nordea Fondene, KLP, Avanse Forvaltning, Gjensidige NOR Spareforsikring

Eierforums 10 bud

- Uavhengighet styre-administrasjon.
- Likebehandling.
- Styrets funksjon og kompetanse.
- Kompensasjon.
- Aksjenes omsettelighet.
- Aksjonærinteresser ved oppkjøp/restrukturerings.
- Optimal kapitalstruktur. Egenkapitaltransaksjoner (inkl emisjonsfullmakter). Utbyttepolitikk.
- Informasjonspolitik.

Konkret selskapsutfordring nr 2

Børssirkulære 5/2002 -Anbefaling for årsrapporten 2002:

1. Generell beskrivelse av selskapets syn på corporate governance og selskapets eventuelle corporate governance-politikk
2. Problemstillinger knyttet til uavhengighet i roller og beslutninger, dvs grad av uavhengighet mellom ulike instanser i selskapet og mellom personer i selskapet og eksterne instanser
3. Selskapets holdning til og tiltak for å sikre likebehandling av aksjonærene

Selskapene oppfordres videre til å kommentere eventuelle andre områder innenfor corporate governance som er særegne for selskapet, eller som markedet er spesielt opptatt av.

Oslo Børs: Viktige tema innenfor corporate governance

1. Aksjonærrettigheter

- stemmerett
- informasjon
- likebehandling
- formål i forhold til kapital og styrende for selskapet beslutninger

Viktige tema, forts

2. Generalforsamling

- krav om generalforsamlingsmøte
- innkalling og beskrivelse av saker som skal behandles
- fullmakt
- informasjon om fullmakter til styret

3. Forsvarsmekanismer

- informasjon

Viktige tema, forts

4. Likebehandling av aksjonærene

- lik og samtidig tilgang til informasjon
- selskapets strategi ved emisjoner
- armlengdes prinsipp ved transaksjoner med selskapets nærstående

5. Styret

- opplysninger om uavhengighet – personlige eller kommersielle bånd
- kriterier for nominering
- eventuelle komiteer

Viktige tema, forts

6. Kompensasjon til og evaluering av ledende ansatte og styret

- policy for kompensasjon
- evalueringer

7. Kommunikasjon med markedet, aksjonær og utbyttepolitikk

- informasjon om kommunikasjonspolitikk
- bruk av internett
- aksjonær- og utbyttepolitikk
- corporate governance politikk

Viktige tema, forts

8. Finansiell informasjon

- pålitelig finansiell informasjon
- fra 2005 - IAS standard

9. Revisjon

- uavhengighet

Større eierengasjement fremover

Fokus på noen sentrale temaer

- Godt forhold mellom selskap og eiere forutsetter: *Gjennomsiktighet, åpenhet, tilgjengelighet, likebehandling.*
- *Likebehandling* av aksjonærer: Informasjon, transaksjoner mellom nærstående, styrevalg
- *Styret*: Uavhengighet, evaluering, selskapets behov, valgprosess
- Forholdet mellom *styre og administrasjon*
- *Godtgjørelse og avlønning*
- *Revisjon*

Likebehandling - En selvfølge!

- Styremedlemmer representerer *samtlige* aksjonærer!
- Utvikle gode holdninger for likebehandling. Styremedlemmer må bevisstgjøres ansvar og rolle.
- Aktuelt: Transaksjoner mellom nærstående.
- Bedre informasjon ved transaksjoner mellom nærstående. Mer kritisk børs. Behov for lovbestemmelser ved salg av aktiva fra hovedaksjonær.
- Unngå sammenblanding av roller: F.eks styremedlem som også er advokat for selskapet, forretningsforbindelse som også er styremedlem.
- Ikke ulike aksjeklasser med stemmesvake aksjer.

Generalforsamlingene må bli bedre

- Den sentrale møteplass mellom eiere, styre og ledelse. Tilrettelegg for bedre dialog.
- Gi mer presis informasjon om mål og måloppnåelse.
- Alle saker til aksjonærene i god tid på forhånd (åpenhet!).
- Valginnstilling: Evaluering av styret i forhold til selskapets behov og de mål som er lagt for styrets arbeid.

Informer om kandidatenes bakgrunn, annen virksomhet, tillitsverv og forhold som kan påvirke uavhengighet.

- Årsrapporten: Informasjon om styremedlemmenes bakgrunn, øvrig virksomhet/verv. Vekt på informasjon om forhold som kan oppfattes å påvirke styremedlemmets uavhengighet (f.eks forretningsmessige forhold mellom styremedlem/nærstående og selskapet) .
- ICGN anbefaling: ”Remuneration report, separate voting”

Styrene må bli bedre

- Manglende forståelse av oppgaver/ansvar eller evner?
- Svakheter: kompetanse, personlige egenskaper og tidsbruk
- Ikke tilfredsstillende: Kombinere lojalitet og støtte til administrasjonen med konstruktiv kritikk.
”Sandpåstrøing” vanlig. Dårlig reelt strategiarbeid.
- Styrelederen har en særlig viktig rolle.
- Administrasjonen har i praksis betydelig ansvar for kvaliteten i styrearbeidet.
- Valgprosessene har historisk påvirket utviklingen negativt: Administrasjonen i føringen, supplert av styreformannen, lite aksjonærengasjement . Snever base for styrevalg. Mer fokus på personvalg enn på god valgprosess.
- Styreutvalg +/-: Behov for ”audit-committee” (og kompensasjon). Men kan utvanne styrefunksjon.

Bedre styrer med bedre valgprosesser

- Eierne må, og vil, ta mer ansvar fremover.
- Selskaper, i alle fall av en viss størrelse, må ha en valgkomité. Medlemmene må ha kompetanse, kjenne selskapet, være uavhengige, ha nødvendig tid til grundig arbeid og betales.
- Valgkomiteen må være forankret hos eierne, .
- Vurdere selskapets og styrets behov for kompetanse og personlige egenskaper. Ha god dialog med aksjonærer, styre, ledelse og styrekandidater.
- Bruk nødvendig tid med kandidater, ikke ”fem på tolv”
- Dynamikk i prosessen: Må bli mer vanlig med utskifting av styremedlemmer etter skiftende behov og i forhold til hvordan styremedlemmene fungerer.

Mer fokus på styre - administrasjon

- Mer kravstore styrer i forhold til administrasjonen.
- Mer uavhengighet mellom styret og administrasjonen.
Men konstruktivt, tillitsfullt og verdiskapende samarbeid.
- Mer kompetanse og personlig styrke hos styremedlemmer, gir mer uavhengighet i forhold til administrasjonen.
- Styrets viktigste oppgave: Ansette, evaluere, avskjedige administrerende direktør. Derfor særlige krav til styremedlemmers egenskaper.
- Avgåtte ledere ikke rett inn i en styrefunksjon (hovedregel)

Godtgjørelser og avlønning

- For lave styrehonorarer. Behov for gradvis økning.
- Større krav til styremedlemmer. Godtgjørelse i forhold til ansvar, krav til kompetanse, erfaring, oppgaver og tidsbruk. Differensiere etter størrelse og kompleksitet.
- Styremedlemmer bør eie aksjer. Ikke opsjoner til styret.
- Ledelsens avlønning: Utgangspunkt i eiernes ønske om verdiskapning. Selskapets kompleksitet og størrelse bør påvirke nivået, som bør være ”edruelig”.
Ledelsen er kulturskaper/-bærer.
- Bonus ”greit” for ledelsen. Den må stå i forhold til langsiktig resultatskapning og ha et tak.
- Bindingstid ved alle ordninger.

Bedre informasjon om godtgjørelse og avlønning!

- Følsomt tema. Påvirker også selskapets omdømme.
- Det må gis god og uttømmende informasjon om gjeldende godtgjørelser og avlønning i årsrapporten.
- De reelle kostnadene må oppgis. (Aksjonærenes penger!)
- Særlig vekt på informasjon om hvordan bonuser vil virke *fremover*, hvilke utslag under hvilke forutsetninger.
- Gi mer detaljert informasjon om styrets og administrasjonens aksjeinnehav, f.eks ved inngang og utgang av rapporteringsår og over 2-3 års periode.

God corporate governance, et spørsmål om kultur!

- Man kan ikke lovregulere seg frem til god corporate governance.
- Det handler om kultur og holdninger.
- Men ”organisational culture remains a slippery concept”, dessverre.
- Kvaliteten følger av menneskelige egenskaper i styre og ledelse. – Øket interesse for dette!
- Lederskap må være tillitvekkende
- og ikke fraværende når det trengs mest.

Corporate Governance - Fremover

- Krever *engasjement* fra selskapene!
- Mer krevende institusjonelle eiere.
- Lag god dialog mellom aksjonærer, styre og administrasjon – og markedsplass og myndigheter.
- IR-funksjonen: Eierne forventer at den har en posisjon, og er bemannet, slik at den reelt kan bidra positivt.
- God corporate governance vil øke børsverdien av selskapene!

Harald Elgaaen

Independent corporate and financial adviser
incl corporate governance

Østbakken 4, 0380 Oslo, Norway

Telephone + 47 22524043 Mobile + 47 90125648

E-mail harald.elgaaen@eunet.no