

# Undersøkelse av redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse for 2014

## NUES' vurderinger

### Bakgrunn

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) har ønsket å få undersøkt (monitorere) hvordan aksjeutstederne på Oslo Børs og Oslo Axess benytter den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse ("Anbefalingen").

NUES' mål med å gjennomføre en undersøkelse var å skaffe kunnskap om bruken av Anbefalingen for å

- vurdere Anbefalingens gjennomslag i markedet
- vurdere endringer i Anbefalingen
- kunne veilede selskapene.
- 

NUES hadde selv ikke ressurser til å gjennomføre en undersøkelse. Etter søknad fikk NUES i oktober 2015 bevilget 400 000 kroner av Finansmarkedsfondet til bruk i 2016. Etter en anbudsrunde rundt årsskiftet 2015/2016 ble oppdraget med å undersøke redegjørelsene tildelt KPMG.

Rapporten fra KPMG ble ferdigstilt 1. november 2016. Rapporten er offentlig tilgjengelig.

Undersøkelsen består i første rekke av innhenting av fakta og rapporten sammenstiller disse. Rapporten inneholder også enkelte kvalitative vurderinger fra KPMGs side.

NUES hadde ikke ressurser til å undersøke bruken av samtlige anbefalinger. Undersøkelsen gjelder rundt av 30 av i alt cirka 75 NUES-anbefalinger. Anbefalinger fra alle kapitlene er med i undersøkelsen, unntatt kapittel 2. De anbefalingene som inngår i undersøkelsen er altså ikke ment å være representative for Anbefalingen som helhet.

NUES understreker derfor at undersøkelsen ikke gir grunnlag for noen generell konklusjon om hvordan selskapene etterlever Anbefalingen.

Videre understreker NUES at undersøkelsen gjelder selskapenes egne redegjørelser for de punktene som er omfattet av undersøkelsen. Det er ikke undersøkt om disse redegjørelsene stemmer overens med de faktiske forholdene. Undersøkelsen omfatter heller ikke den *faktiske* eierstyringen og selskapsledelsen i selskapene.

I det følgende gjør NUES rede for sine vurderinger av de fakta som kommer frem i undersøkelsen. NUES mener at det er grunnlag for å trekke noen konklusjoner som er generelle. Videre har NUES identifisert noen tiltak som kan bidra til å bedre redegjørelsene fra selskapene. Deretter kommenterer NUES de konkrete funnene i rapporten.

## Hovedtrekk

### Anbefalingen har godt gjennomslag blant selskapene

NUES mener at undersøkelsen viser at Anbefalingen har godt gjennomslag blant selskapene.

Alle selskapene redegjør for eierstyring og selskapsledelse og alle selskapene legger NUES' Anbefaling til grunn for redegjørelsene.

Nesten alle selskapene benytter kapittelinnstillingen i NUES som disposisjon for redegjørelsen. NUES mener at dette øker sjansen for at selskapene redegjør på alle punktene, samtidig som det øker lesbarheten.

NUES har merket seg at det på flere punkter er for mange selskaper som lar være å redegjøre. En del selskaper kan forbedre redegjørelsene på punkter der de følger anbefalingen. Enda større er potensialet for å øke kvaliteten på redegjørelse for avvik fra anbefalingen.

Anbefalingens natur som del av selvregulering / *soft law* vil i praksis innebære at ikke samtlige selskaper kommer til å etterleve alle anbefalingene. Med dette menes at ikke alle selskapene vil redegjøre fullstendig på alle punkter i Anbefalingen – enten selskapene følger eller avviker.

NUES vil vurdere ulike tiltak for at redegjørelsene skal bli enda bedre, se nærmere nedenfor om dette. Slike tiltak vil bli vurdert også for punkter i anbefalingen som ikke var en del av undersøkelsen.

### På noen punkter mangler redegjørelser fra selskapene

På en del punkter er det selskaper som unnlater å redegjøre i det hele tatt.

Det kan være ulike grunner til at et selskap unnlater å redegjøre. Det kan være vanskelig å følge anbefalingen materielt, dvs. opptre slik det er anbefalt. Videre kan anbefalinger være vanskelig å redegjøre for, eller det kan være uklart hvilke forventninger anbefalingen har til redegjørelsen. En annen grunn til å unnlate å gi informasjon, kan være at den aktuelle informasjonen er inkludert andre steder, for eksempel i innkalling til generalforsamling eller i innstilling fra valgkomiteen. Videre kan det tenkes at manglende redegjørelse skjuler avvik fra Anbefalingen som selskapet enten ikke har noen god begrunnelse for eller ikke ønsker å opplyse omverdenen om.

Manglende redegjørelse er uansett ikke i samsvar med følg eller forklar-prinsippet.

### Selskapenes praktisering av følg eller forklar-prinsippet

NUES mener at prinsippet i hovedsak er forstått riktig av selskapene.

Når selskapene *følger* anbefalingene skal de "gi opplysninger ... om de punktene der anbefalingen blir fulgt".

På enkelte punkter er anbefalingen utformet slik at for eksempel rene bekreftelser av faktiske forhold (eller fravær av faktiske forhold) er den mest nærliggende måten å redegjøre på. Lesere kan få nyttig og kortfattet informasjon på den måten. Likevel kan dette bli lite meningsfullt.

I andre tilfeller er det klart at omverdenen forventer å få informasjon utover rene bekreftelser. Ønsker et selskap å etterleve anbefalingen lojalt, mener NUES at det ikke er mange anbefalinger der det er stor tvil rundt forventningene.

# NUES

Norsk utvalg for eierstyring  
og selskapsledelse

Ved *avvik* fra anbefalingen skal selskapene "gi en begrunnelse for avvikene" og de skal "gjøre rede for hvordan man i stedet har innrettet seg". Kravene til redegjørelse er altså høyere når man avviker fra en anbefaling enn når man følger den.

NUES har vurdert redegjørelsene for en del av de punktene der undersøkelsen viser at det er ganske mange selskaper som har avvik. Punktene gjelder blant annet bruk av uavhengig møteleder på generalforsamling og bruk av valgkomité. De er valgt ut nettopp fordi det er ganske mange avvik, slik at det kan være mulig å finne et mønster i redegjørelsene. Utvelgelsen sier ikke noe om viktigheten av punktene.

Undersøkelsen selv angir at ikke alle avvikene er uttrykkelig angitte i redegjørelsene. Det er da opp til leseren selv å vurdere om opplysningene fra selskapet utgjør avvik fra anbefalingen.

NUES' konklusjon er at redegjørelser for avvik generelt ikke er gode nok. I mange tilfeller får leserne opplyst at det er avveket fra anbefalingen, uten at det er gitt noen eksplisitt begrunnelse og uten at det er beskrevet hvordan selskapet i stedet har innrettet seg. For selskaper som ikke har valgkomité er dette typisk, de skriver at de ikke har valgkomité og at grunnen er at de har én (eller flere) store aksjeeiere. Man får altså ikke noen begrunnelse for hvorfor sammensetningen av aksjeeiere gjør at man ikke trenger valgkomité. Heller ikke får man opplyst noe om hvordan styrevalg da forberedes.

NUES antar at grunnene til at redegjørelser har lav kvalitet for manglende redegjørelse i hovedsak vil gjelde også for redegjørelser med lav kvalitet, enten man følger anbefalingen eller avviker fra den, se nærmere om dette ovenfor. I tillegg kan det tenkes at selskapene regner det som negativt overfor omverdenen å ikke følge anbefalingen på alle punkter.

## Tiltak for å forbedre redegjørelsene

NUES vil vurdere flere tiltak både for å redusere tallet på manglende redegjørelser og for å forbedre redegjørelsene:

- Gi en enda tydeligere beskrivelse av følg eller forklar-prinsippet, særlig hva som er forventet ved avvik
- Gjøre anbefalinger tydeligere
- Gjøre formålet med anbefalinger tydeligere i kommentarene
- Oppheve anbefalinger
- Forkorte/forenkle anbefalinger
- Flytte anbefalinger til andre kapitler
- Ta inn en anbefaling om at avvik fra anbefalingen skal angis uttrykkelig i innledningen til redegjørelsene
- Ta inn en mer detaljert nummerering av anbefalingene, som kan funksjonere som en sjekkliste for både selskaper og lesere
- Gi selskapene opplysninger om hvordan de er vurdert i KPMGs undersøkelse

I gjennomgåelsen nedenfor er det ikke angitt noe om hvilke tiltak som er aktuelle for hver enkelt anbefaling. NUES vil vurdere dette senere.

## Innledningen i Anbefalingen

Innledningen i Anbefalingen behandler fem temaer:

- Formålet med den norske anbefalingen
- Målgruppe
- Den norske styremodellen
- Etterlevelse av anbefalingen – "følg eller forklar"
- Anbefalingens struktur og form

Særlig formålet med anbefalingen er relevant for selskapene når de skal redegjøre. Formålet er angitt slik:

- Selskaper som er notert på regulerte markeder i Norge skal ha eierstyring og selskapsledelse som klargjør rolledeling mellom aksjeeiere, styre og daglig ledelse utover det som følger av lovgivningen.
- God eierstyring og selskapsledelse vil styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskaping over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter.
- De børsnoterte selskapene forvalter en betydelig del av kapitalen i samfunnet og står for en stor del av verdiskapingen. Det er derfor i samfunnets interesse at selskapene styres og ledes på en betryggende måte.
- Det er internasjonal konkurranse om norske og utenlandske investorers kapital. Derfor må norske selskaper og det norske aksjemarkedet fremstå som attraktive også på området eierstyring og selskapsledelse.
- Anbefalingen skal bidra til å styrke tilliten til selskapene blant aksjeeiere, i kapitalmarkedet og hos andre interessenter. Gode relasjoner til samfunnet og de interessenter som berøres av virksomheten, er også av betydning for selskapene, og det enkelte selskap bør derfor også vurdere egne retningslinjer som ivaretar slike hensyn.

Under omtalen av følg eller forklar-prinsippet i innledningen til Anbefalingen (side 8) er det anbefalt at selskapene fra og med årsberetningen for 2014 bør benytte Anbefalingen fra 2014. Anbefalingen kan ikke forstås slik at selskapene kan velge å benytte tidligere utgaver. NUES kan heller ikke se at det er mulig å gi en god begrunnelse for å benytte annet enn den siste utgaven.

To tredeler av selskapene bekrefter uttrykkelig at de benytter den siste utgaven. I følge undersøkelsen er det seks selskaper som uttrykkelig ikke benytter den siste utgaven.

Følg eller forklar-prinsippet er omtalt ovenfor.

## Kapittel 1 Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

---

*Styret skal påse at selskapet har god eierstyring og selskapsledelse.*

---

Bare "et fåtall" selskaper gir utdypende opplysninger om denne påse-plikten. NUES mener at denne delen av Anbefalingen er et sentralt utgangspunkt for styrets arbeid med eierstyring og selskapsledelse.

På bakgrunn av påse-plikten kan det være nærliggende å gjøre rede for andre forhold som er relevante for eierstyringen og selskapsledelsen enn bare de som direkte er omtalt i Anbefalingen. Undersøkelsen viser at selskapene i liten grad gir slike redegjørelser under kapittel 1.

NUES antar at slike andre forhold like naturlig kan være behandlet i andre deler av rapporteringen, for eksempel i noter til regnskapet eller under andre kapitler i redegjørelsen om eierstyring og selskapsledelse. NUES mener at det bør være opp til selskapene selv å vurdere om det ønskes å knytte slik informasjon om slike forhold til eierstyring og selskapsledelse.

I undersøkelsen er det også vist til at ett av fem selskaper lar være å bekrefte styrets "ansvar for god eierstyring og selskapsledelse". NUES legger til grunn at det ikke er tvilsomt at styret har en slik plikt som Anbefalingen anviser. Det er derfor ikke nødvendig for selskapene å bekrefte dette uttrykkelig.

---

*Styret skal i årsberetningen eller dokument det er henvist til i årsberetningen gi en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse.*

---

Et stort flertall av selskapene viser i årsberetningen til redegjørelsene som et eget dokument. Dokumentet er da ofte inntatt i en årsrapport, som inneholder også finansiell rapportering som årsberetning, årsregnskap mv. Et lite antall har redegjørelsen utelukkende på hjemmesiden, med henvisning fra årsberetningen.

Det er regnskapsloven som oppstiller de to måtene å redegjøre på. Etter NUES' vurdering er det ikke hensiktsmessig for å gi noen anbefaling om hvilket alternativ selskapene bør velge.

Selskapenes redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse skal gi omverdenen informasjon om hvordan de etterlever NUES' anbefalinger. Redegjørelsene skal være "samlet", og de skal omfatte alle de 15 kapitlene i Anbefalingen og alle anbefalingene i hvert kapittel.

En del av den informasjonen selskapene skal gi i redegjørelsen om eierstyring og selskapsledelse vil finnes i andre kilder mv. Eksempler på kilder er vedtekter, børsmeldinger, innkallinger og protokoller fra generalforsamlinger, årsregnskaper med noter og innstillinger fra valgkomiteer. At informasjonen finnes slike andre steder innebærer ikke at den kan utelates fra redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse. Samtidig må man ved vurdering av selskapenes eierstyring og selskapsledelse være klar over at redegjørelsene ikke alltid utgjør hele bildet.

Så godt som alle selskapene bruker innholdsfortegnelsen i Anbefalingen som disposisjon for sin redegjørelse. NUES mener at dette er en fordel, særlig for investorer som leser redegjørelser fra flere selskaper, blant annet fordi det gir godt grunnlag for å sammenligne kvaliteten på redegjørelsene. Antagelig er dette også den klart enkleste måten å redegjøre på, siden anbefalingen går ut på at redegjørelsen skal være "samlet" og "omfatte hvert enkelt punkt i anbefalingen".

---

*Dersom denne anbefalingen ikke er fulgt, skal avviket begrunnes og det skal redegjøres for hvordan selskapet har innrettet seg.*

---

Fire av ti selskaper angir ikke uttrykkelig at de benytter følg eller forklar-prinsippet. NUES' mener at en slik angivelse heller ikke er påkrevet. At et selskap benytter Anbefalingen innebærer etter NUES' oppfatning at selskapet også benytter følg eller forklar-prinsippet.

Det er ganske ulik praksis blant selskapene når det gjelder hvordan avvik fra Anbefalingen er presentert. En stor del av selskapene angir eksplisitt under hvert kapittel i anbefalingen om de har avvik eller ikke (for eksempel "Avvik fra anbefalingen: Ingen"). En annen stor del omtaler avvikene i den løpende teksten knyttet til den enkelte anbefaling (for eksempel "Selskapet har ikke valgkomité"). En gruppe av ganske få selskaper skriver i innledningen til redegjørelsen om de har avvik eller ikke, eller skriver hvilke avvik det er snakk om (for eksempel "Selskapet avviker fra anbefalingen på følgende punkter:").

En stor del av selskapene med avvik ser ut til å redegjør for avvikene, men uten å skrive uttrykkelig at det er snakk om avvik.

NUES mener at det er av stor verdi for leserne å enkelt kunne finne informasjon om en selskapet avviker fra Anbefalingen.

---

*Styret bør ... utforme retningslinjer for etikk og samfunnsansvar.*

---

Åtte av ti selskaper bekrefter at de har retningslinjer som anbefalt, mens ingen rapporterer avvik.

Anbefalingen om retningslinjer for etikk og samfunnsansvar må ses i sammenheng særlig med lovkravet om redegjørelse for samfunnsansvar: Selskapene skal gi en egen redegjørelse for dette, men det er ikke pålagt å ha retningslinjer.

EUs regnskapsdirektiv har en bestemmelse om at visse regnskapspliktige skal gi en "ikke-finansiell redegjørelse". Bestemmelsen skal gjennomføres i Norge, se NOU 2016: 11 punkt 3.

NUES vil vurdere anbefalingen om retningslinjer blant annet i lys av de kravene som vil fremgå av lovgivningen.

## Kapittel 2 Virksomhet

Dette kapitlet i Anbefalingen er ikke omfattet av undersøkelsen.

## Kapittel 3 Selskapskapital og utbytte

---

*Selskapet bør ha en egenkapital som er tilpasset mål, strategi og risikoprofil*

---

Over halvparten av selskapene gir opplysninger om egenkapitalen og dens forhold til mål og strategi. I undersøkelsen er det vist til at det er store variasjoner mellom selskapenes redegjørelser. En annen stor del av selskapene opplyser om egenkapitalens forhold til mål og strategi, mens noen få selskaper angir bare egenkapitalgraden.

Variasjonene blant redegjørelsene kan tilsi at det ikke er tydelig hva som er forventet av selskapene.

## Kapittel 4 Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående

---

*Selskapet bør ha kun én aksjeklasse*

---

Tre av selskapene i undersøkelsen har to aksjeklasser, og de avviker dermed fra Anbefalingen. De øvrige selskapene har én aksjeklasse.

NUES vil – uavhengig av undersøkelsen – vurdere om det er grunn til å opprettholde anbefalingen.

*Selskapet bør ha retningslinjer som sikrer at styremedlemmer og ledende ansatte melder fra til styret hvis de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i en avtale som inngås av selskapet*

---

Tolv prosent av selskapene gjør ikke rede for om de har retningslinjer for at personer i ledelsen melder fra til styret om interessekonflikter.

NUES mener at anbefalingen er tydelig nok til at selskapene svært enkelt kan redegjøre for om de følger den.

Man kan ikke se bort fra at selskaper ikke har potensielle avtaleforhold der personer i ledelsen kan ha interessekonflikt. Velger selskapet av denne eller andre grunner å ikke ha slike retningslinjer som anbefalt, mener NUES at også dette er enkelt å gjøre rede for.

Anbefalingen er et tillegg til lovbestemmelser om habilitet og om avtaler mellom selskap og nærstående. Mulige interessekonflikter kan også ha betydning for vurderingen av om et styremedlem kan regnes som uavhengig, se Anbefalingen punkt 8.

NUES mener at avtaleforhold mellom selskapet og styremedlemmer kan gi opphav til potensielle interessekonflikter. Anbefalingen bør fortsatt omfatte håndtering av den typen av risiko.

## Kapittel 5 Fri omsettelighet

---

*Selskapets aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige. Det bør derfor ikke vedtektsfestes noen form for omsetningsbegrensninger.*

---

Seks av selskapene i undersøkelsen har omsetningsbegrensninger i form av krav om styresamtykke ved overdragelse av aksjer.

NUES mener at omverdenen på en enkel måte må kunne gjøre seg kjent med begrensninger som gjelder omsettelighet.

Det er åpenbart at det er markedspraksis at aksjer er fritt omsettelige. Samtidig kan enkeltelskaper ha behov for begrensninger, for eksempel på grunn av reguleringer de er underlagt.

## Kapittel 6 Generalforsamling

---

*Styret bør legge til rette for ... at generalforsamlingen blir en effektiv møteplass ... blant annet ved å påse at ... det foreligger rutiner som sikrer uavhengig møteledelse i generalforsamlingen.*

---

En drøy halvpart følger anbefalingen om rutiner for uavhengig ledelse av generalforsamlingen. Hvert femte selskap oppgir avvik, som regel i form av at det er styreleder som leder møtet. Hvert fjerde selskap redegjør ikke.

NUES mener at det er enkelt å redegjøre for dette punktet. Anbefalingen er dessuten utdypet noe i kommentarene. Den ganske høye andelen avvik kan indikere at selskapene vurderer anbefalingen til å gå lenger enn det som er nødvendig.

NUES mener at viktigheten av møteleders funksjon kan variere. Hvilke saker som skal behandles på generalforsamlingen, antatte uenigheter mellom aksjeeiere, antall møtende på generalforsamlinger, andel avgitte fullmakter osv. kan være blant faktorer som kan spille en rolle for om uavhengig møteledelse er nødvendig.

---

*Styret bør legge til rette for ... at generalforsamlingen blir en effektiv møteplass ... blant annet ved å påse at ... styret og den som leder møtet legger til rette for at generalforsamlingen får mulighet til å stemme på hver enkelt av kandidatene til verv i selskapets organer.*

---

Realiteten i denne anbefalingen er at generalforsamlingen bør kunne stemme på enkeltkandidater, og ikke bare på valgkomiteens instilling under ett.

Mindre enn halvparten av selskapene bekrefter at de følger anbefalingen om at det bør være mulig for aksjeeierne å stemme på hver enkelt av de kandidatene som stiller til valg. 15 selskaper oppgir uttrykkelig avvik. En stor andel av selskapene redegjør ikke.



# NUES

Norsk utvalg for eierstyring  
og selskapsledelse

Manglende redegjørelse betyr ikke at informasjonen er utilgjengelig, siden innkalling til og protokoll fra generalforsamling og fullmaktsskjema ofte vil inneholde informasjonen. Det samme kan gjelde innstillingen fra valgkomiteen. Disse kildene er imidlertid ikke en del av undersøkelsen. Det er derfor ikke grunnlag for å uttale seg sikkert om etterlevelsen blant denne store andelen.

NUES mener at prinsippet om at det er generalforsamlingen som skal velge styremedlemmene, står sterkt. Ønsker generalforsamlingen å sette sammen styret annerledes enn slik valgkomiteen foreslår, bør den ha mulighet til det. Har selskapet ikke valgkomité, vil det ofte være enda større grunn til at generalforsamlingen bør ha reell innflytelse på styrevalget.

NUES mener videre at andelen som ikke redegjør er for høy.

NUES merker seg også den ganske store andelen avvik som det er gjort rede for av selskapene. NUES legger opp til å opprettholde anbefalingen, men vil vurdere å utdype grunnlaget for den. Det vil kunne øke kvaliteten på redegjørelsene for avvik.

## Kapittel 7 Valgkomité

---

### *Selskapet bør ha en valgkomité...*

---

Anbefalingen om en egen valgkomité valgt av generalforsamlingen, skiller den norske anbefalingen fra de fleste andre lands anbefalinger. Ordningen er av stor praktisk betydning for valg av styremedlemmer mv. Ordningen er derfor grundig gjennomtenkt fra NUES' side.

86 prosent av selskapene har valgkomité. 12 prosent (17 selskaper) angir at de avviker fra Anbefalingen, ved at de ikke har valgkomité.

NUES mener at de begrunnelsene som er gitt for avvik gjennomgående ikke er tilstrekkelig grundige og fyllestgjørende.

NUES mener at styrets påse-plikt når det gjelder god eierstyring og selskapsledelse tilsier at styret bør vurdere å foreslå etablering av valgkomité for generalforsamlingen. Gjør styret ikke en slik vurdering, må styret begrunne det. Har styret vurdert spørsmålet, men har latt være å fremme forslag for generalforsamlingen, må styret begrunne det. Hvis styret har fremmet forslag om valgkomité, men forslaget er nedstemt, må styret gjøre rede for dette.

Har et selskap ikke valgkomité, må styret etter følg eller forklar-prinsippet ikke bare begrunne avviket, men også "gjøre rede for hvordan man i stedet har innrettet seg". Det vil være nærliggende at en begrunnelse og forklaring for avviket tar utgangspunkt i de anbefalingene med kommentarer som gjelder for valgkomiteer. På den måten vil aksjeeiere og andre kunne gjøre seg kjent med hvordan selskapet – i fraværet av valgkomité – forbereder valg av styremedlemmer mv.

NUES vil opprettholde anbefalingen om at selskapene bør ha en egen valgkomité.

---

## *Valgkomité bør vedtektsfestes*

---

Hvert femte selskap som har valgkomité har ikke vedtektsfestet den.

Betydningen av å vedtektsfeste valgkomité er for det ene at det er nødvendig med et kvalifisert flertall (2/3) blant aksjeeierne for å fjerne ordningen. For det annet innebærer vedtektsfesting at ordningen blir permanent, i den forstand at det ikke er nødvendig at den blir behandlet i generalforsamlingen årlig. Selskaper som avviker fra anbefalingen bør derfor ta utgangspunkt i disse forholdene når de gir begrunnelse og forklaring for avviket.

---

## *Valgkomiteen bør sammensettes slik at hensynet til aksjonærfellesskapets interesser blir ivaretatt.*

---

Omtrent seks av ti selskaper oppgir at aksjeeierfellesskapets interesser er ivaretatt ved sammensetningen av valgkomiteen. Redegjørelse for avvik er nær fraværende, slik at fire av ti selskaper ikke redegjør i det hele tatt. Det kan imidlertid hende at informasjonen er tatt inn valgkomiteens innstilling.

Manglende redegjørelse kan føre til at omverdenen, og særlig generalforsamlingen, ikke får tilstrekkelig informasjon om hvorvidt valgkomiteen blir sammensatt hensiktsmessig.

Det er styret som skal redegjøre, mens det er generalforsamlingen som har valgt valgkomiteen. Oftest er det valgkomiteen selv som har innstilt kandidater overfor generalforsamlingen. Til sammen kan dette gjøre at styrene oppfatter at det er vanskelig for dem å gi en redegjørelse som er god og meningsfull.

---

## *Flertallet i valgkomiteen bør være uavhengig av styret og øvrige ledende ansatte. Minst ett medlem av valgkomiteen bør ikke være medlem av bedriftsforsamlingen, representantskapet eller styret. Maksimalt ett medlem av valgkomiteen bør være styremedlem og bør da ikke stille til gjenvalg til styret. Daglig leder eller andre ledende ansatte bør ikke være medlem av komiteen.*

---

Anbefalingen går ut på at medlemmene i valgkomiteen bør tilfredsstillende vise krav om uavhengighet. I følge undersøkelsen er det en stor andel som ikke redegjør, og blant de som redegjør har redegjørelsene en del mangler.

Etter NUES' vurdering er kravene i anbefalingen tilstrekkelig klare. Det er ikke vanskelig å redegjøre. NUES mener at et minstekrav til redegjørelse må være en bekreftelse av hvilke medlemmer som oppfyller de ulike kravene. Nærmere vurderinger bør fremgå hvis det er tvil om kravene er oppfylt eller hvis det er nærliggende at omverdenen kan stille spørsmål ved uavhengigheten.

# NUES

Norsk utvalg for eierstyring  
og selskapsledelse

Som for anbefalingen ovenfor – om hensynet ved sammensetting av valgkomiteen – kan det være vanskelig for styret å redegjøre.

## Kapittel 8 Bedriftsforsamling og styre, sammensetning og uavhengighet

---

*Styret bør sammensettes slik at det kan ivareta aksjonærfellesskapets interesser og selskapets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold. Det bør tas hensyn til at styret kan fungere godt som et kollegialt organ.*

---

Rundt en firedel av selskapene redegjør ikke for disse to anbefalingene om sammensetning av styret. Ingen selskaper opplyser at de har avvik. Det er varierende kvalitet på redegjørelser der selskapene opplyser at de følger anbefalingen.

For å redegjøre er styret nødt til å vurdere flere forhold ganske inngående. Samtidig er det valgkomiteen som i praksis må vurdere kriteriene i anbefalingen når de skal innstille på kandidater til styreverv.

NUES mener at sammensetning av styret er et sentralt forhold når det gjelder eierstyring og selskapsledelse.

---

*Styrets leder bør velges av generalforsamlingen...*

---

Knapt halvparten av selskapene bekrefter at det er generalforsamlingen som velger styreleder. En stor andel redegjør ikke for dette forholdet, mens rundt 15 prosent gjør rede for avvik.

NUES mener det er svært enkelt å redegjøre for denne anbefalingen. Det vil aldri være tvil om hvordan styreleder er valgt. Når det er generalforsamlingen som velger styreleder vil det gå frem av protokoll fra generalforsamling hvem som er valgt.

---

*Ledende ansatte bør ikke være medlem av styret.*

---

Mens det er lovforbud mot at daglig leder også er styremedlem, går anbefalingen ut på at heller ikke andre ledende ansatte bør være styremedlem. 85 prosent av selskapene oppgir at de følger anbefalingen. Inntrykket er at avvik fra anbefalingen oftest er begrunnet med at den ledende ansatte samtidig er stor aksjeeier, og at det er i denne egenskap vedkommende er styremedlem.

NUES mener at etterlevelsen er tilfredsstillende.

---

## *Styremedlemmer bør ikke velges for mer enn to år av gangen*

---

Ni av ti selskaper bekrefter i redegjørelsen at styremedlemmer velges for maksimalt to år. Tre selskaper angir at selv de åpner for funksjonsperioder på tre eller fire år. Begrunnelser for avvikene er ikke gitt i redegjørelsene. Heller ikke de faktiske funksjonsperiodene er angitt.

Bakgrunnen for anbefalingen om funksjonstid på to år er beskrevet i kommentarene. En lengre periode vil være et avvik. Ved avvik vil det være nærliggende å angi både faktisk funksjonstid og begrunnelsen for lengden. NUES mener at det er svært enkelt å redegjøre for denne anbefalingen.

NUES mener at etterlevelsen er tilfredsstillende.

---

## *Styremedlemmer bør oppfordres til å eie aksjer i selskapet.*

---

Fire av ti selskaper gjør rede for denne oppfordringen om at styremedlemmer bør eie aksjer i selskapet. Vurderingen i undersøkelsen er at flertallet av disse redegjørelsene er mangelfulle.

Informasjon om styremedlemmers eierskap i selskapet vil fremgå av årsregnskapet, og handel med aksjer vil gå frem av offentlige meldinger.

NUES antar at anbefalingen kan oppfattes som utydelig, blant annet fordi det er uklart hvem anbefalingen retter seg mot, og dermed uklart hvem oppfordringen kommer fra eller skal komme fra. Det kan være unaturlig for et styre å oppfordre egne medlemmer til å kjøpe aksjer. Det kan være problematisk for styret å gjøre rede for hvorfor styremedlemmer ikke eier aksjer. Videre kan lovregler og interne regler om innsideres aksjehandel og taushetsplikt begrense hvor omfattende redegjørelser kan være.

## Kapittel 9 Styrets arbeid

---

### *Styret bør fastsette en årlig plan for sitt arbeid med særlig vekt på mål, strategi og gjennomføring.*

---

Åtte av ti selskaper angir at de følger anbefalingen. Ingen gjør rede for avvik, mens to av ti selskaper unnlater å redegjøre.

Det går frem av undersøkelsen at bare 10-15 prosent av selskapene som redegjør, gir utfyllende opplysninger om dette punktet.

Anbefalingen kan ses på som en presisering av både Anbefalingen punkt 1 om styrets påseplikt når det gjelder eierstyring og selskapsledelse og den forvaltningsoppgaven lovgivningen legger til styret. En årsplan for styrets arbeid kan bidra til at styret faktisk retter oppmerksomheten mot særlig sentrale styreoppgaver.

---

*Styret bør fastsette instruks for styret og for den daglige ledelsen med særlig vekt på klar intern ansvars- og oppgavefordeling.*

---

85 prosent av selskapene angir at de følger anbefalingen. I denne gruppen har man tatt med de selskapene som gjør rede for hvilke oppgaver hhv. styret og den daglige ledelsen har, uten at det nødvendigvis er fastsatt noen instruks. Ett selskap gjør rede for avvik, mens 15 prosent av selskapene unnlater å redegjøre.

Anbefalingen er utdypet i kommentarene. En styreinstruks bør gi "nærmere regler om styrets arbeid og saksbehandling som regulerer hvilke saker som skal styrebehandles". Instruks for den daglige ledelse bør klargjøre plikter, fullmakter og ansvar som daglig leder har, herunder det særlige ansvaret for å gi informasjon til styret.

---

*Styret bør evaluere sitt arbeid og sin kompetanse årlig.*

---

Fire av fem selskaper bekrefter at de gjennomfører styreevaluering årlig. Ingen selskaper redegjør for avvik.

En god redegjørelse vil beskrive evalueringene nærmere. Dette gjelder selv om styrer ikke finner det hensiktsmessig å gjennomføre fullstendige evalueringer hvert eneste år.

NUES mener at anbefalingen er enkel å etterleve, i og med at det er et minstekrav at selskapet bekrefter eller avkrefter at evaluering er gjennomført. NUES mener at det ikke er nødvendig å endre anbefalingen.

## Kapittel 10 Risikostyring og intern kontroll

---

*Styret skal påse at selskapet har god intern kontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring i forhold til omfanget og arten av selskapets virksomhet. Internkontrollen og systemene bør også omfatte selskapets verdigrunnlag og retningslinjer for etikk og samfunnsansvar.*

---

---

*Styret bør årlig foreta en gjennomgang av selskapets viktigste risikoområder og den interne kontroll.*

---

Graden av etterlevelse er ganske lik for disse to anbefalingene, som henger nært sammen: Cirka ni av ti selskaper oppgir at de følger den første anbefalingen, mens andelen er noe lavere for den andre.

Anbefalingen om styrets påse-plikt (kapittel 1) er en presisering av den tilsyns-/kontrolloppgaven som er lovpålagt. Dessuten er det et lovkrav at selskapene skal beskrive

hovedelementene i systemene for internkontroll og risikostyring knyttet til prosessen ved rapportering om regnskap. Dette kan selskapene ikke avvike fra.

Et av funnene i undersøkelsen er ifølge KPMG at det er "svært få" selskaper som redegjør for "selve systemene for internkontroll".

På disse to punktene har KPMG i rapporten kommentert den *kvalitative* etterlevelsen. De mener blant annet at det ofte er "krevende å forstå om selskapene har adekvat sammenheng mellom risiko og internkontroll". Et annet funn er at det ikke er godt nok beskrevet hvordan styret har vært involvert i arbeidet med risikostyring og interkontroll knyttet til regnskapsrapportering.

KPMGs vurdering er at kommentarene til anbefalingene gir god veiledning.

## Kapittel 11 Godtgjørelse til styret

---

*Godtgjørelse til styret bør ikke være resultatavhengig. Opsjoner bør ikke utstedes til styremedlemmer.*

---

85 prosent av selskapene bekrefter at godtgjørelsen til styret ikke er resultatavhengig. To selskaper redegjør for opsjoner utstedt til styremedlemmer.

NUES mener at de to anbefalingene er tydelige og at det er svært enkelt å redegjøre for etterlevelsen, enten man følger eller avviker. Andelen uten redegjørelse er høy. Informasjon om godtgjørelse til styret vil som regel fremgå av innkalling til eller protokoll fra generalforsamlingen, innstilling fra valgkomiteen og/eller årsregnskapet. At informasjonen er tilgjengelig disse stedene, kan være en grunn til at den ikke blir gjentatt i redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse. På den annen side burde en slik gjentakelse av, alternativt henvisning til, informasjonen være enkel.

Kommentarene til anbefalingen fremstår som noe mer nyanserte enn selve anbefalingen. Blant annet er det i kommentarene snakk om at styret ikke bør delta i opsjonsprogram som er tilpasset ledelsen, siden det kan svekke styrets uavhengighet.

---

*Styremedlemmer, eller selskaper som de er tilknyttet, bør ikke påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet.*

---

Rett under halvparten av selskapene angir at de følger denne anbefalingen. En nesten like stor andel redegjør ikke.

NUES mener at anbefalingen er tilstrekkelig klar, særlig sett i sammenheng med begrunnelsen for den, som i kommentarene er knyttet til uavhengigheten fra den daglige ledelsen. Det bør være svært enkelt å bekrefte at styremedlemmer ikke har tilleggsoppgaver. I de tilfeller der styremedlemmer har eller har hatt tilleggsoppgaver, bør det ikke være vanskelig å opplyse om dette samt begrunne det, herunder hvordan man vurderer uavhengigheten fra daglig ledelse. Hvis selskaper ikke benytter styremedlemmer til potensielle tilleggsoppgaver vil det være enkelt å gjøre rede for.

## Kapittel 12 Godtgjørelse til ledende ansatte

---

*Retningslinjene for fastsettelse av godtgjørelse til ledende ansatte bør  
angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik.*

---

Anbefalingen gjelder det nærmere innholdet i de retningslinjene selskapene etter loven skal gi om lederlønn. Det er gitt eksempler på slikt innhold i kommentarene til anbefalingen, der det særlig er vist til resultatavhengig godtgjørelse.

Anbefalingen må ses i sammenheng med det lovbestemte innholdet, som gjelder for det neste regnskapsåret. Loven krever at erklæringen om lederlønn skal inneholde retningslinjer for fastsettelse av godtgjørelse for ledere. Anbefalingen går ut på at disse retningslinjene bør inneholde også noen hovedprinsipper.

Også loven oppfordrer selskapene til å innta slike hovedprinsipper i erklæringen. At anbefalingen gjentar dette, innebærer at følg eller forklar-prinsippet gjelder når selskapene skal redegjøre.

Det helt sentrale ved anbefalingen er for det første at omverdenen bør få opplysninger om den lederlønnspolitikken selskapet vil føre i året som kommer. For det andre er det sentralt at erklæringen gir grunnlag for å vurdere i ettertid om den faktiske politikken er gjennomført i samsvar med retningslinjene.

NUES mener at etterlevelsen ikke er tilstrekkelig. Et styre bør ha vurdert hvordan variabel godtgjørelse skal settes sammen, og det bør derfor kunne redegjøre for dette. Skal selskapet ikke ha variabel godtgjørelse for ledere, er det svært enkelt å angi.

NUES mener at anbefalingen er ganske tydelig, særlig sett sammen med kommentaren. Likevel kan det hende at anbefalingen går lenger enn det som er nødvendig, blant annet fordi den omfatter all godtgjørelse til ledere, og ikke bare den delen som er variabel.

## Kapittel 13 Informasjon og kommunikasjon

---

*Styret bør fastsette retningslinjer for selskapets rapportering av finansiell  
og annen informasjon basert på åpenhet og under hensyn til kravet om  
likebehandling av aktørene på verdipapirmarkedet.*

---

Nær alle selskapene gir informasjon – i alle fall indirekte – om hvordan de forholder seg til anbefalingen. Direkte gjelder anbefalingen fastsettelse av retningslinjer, men inntrykket er at selskapene i redegjørelsene gir mer eller mindre generell informasjon om hvordan de kommuniserer med omverdenen.

Det materielle innholdet i retningslinjene – om finansiell og annen rapportering – har nær sammenheng med krav i loven og fra markedsplassen. Dessuten har Oslo Børs sammen med Norsk Investor Relations Forening gitt ut en IR-anbefaling.

NUES mener anbefalingen er tilstrekkelig tydelig. Likevel gir redegjørelsene etter NUES' vurdering gjennomgående lite nyttig informasjon, utover en omtale av kommunikasjonen,

enten det er retningslinjer eller en *policy*. Det er som nevnt også andre regelsett som er viktige for selskapenes informasjon til omverdenen.

---

*Styret bør fastsette retningslinjer for selskapets kontakt med aksjeeiere utenfor generalforsamlingen.*

---

1/3 av selskapene redegjør ikke for dette. Et par selskaper avviker uttrykkelig, mens en stor andel av selskapene gir en redegjørelse.

Det går frem av kommentarene at anbefalingen er begrunnet med at kontakt mellom selskapet og aksjeeiere vil øke styrets kunnskap om løpende forhold aksjeeierne er opptatt av.

NUES antar at selskapene har behov for å ha kontakt med aksjeeierne, og vice versa. Et spørsmål kan være om retningslinjer for slik kontakt er den mest hensiktsmessige måten å håndtere dette på.

---

*Selskapet bør årlig publisere oversikt over datoer for viktige hendelser som generalforsamling, publisering av delårsrapporter, åpne presentasjoner, utbetaling av eventuelt utbytte med mer.*

---

Nesten ni av ti selskaper følger anbefalingen. Ingen angir at de avviker.

Også Oslo Børs' IR-anbefaling anbefaler at selskapene offentliggjør en finansiell kalender.

NUES antar at selskapene har egeninteresse i å gi informasjon om dato for viktige hendelser.

## Kapittel 14 Selskapsovertakelse

---

*Styret bør ha utarbeidet hovedprinsipper for hvordan det vil opptre ved eventuelle overtakelsestilbud.*

---

55 prosent av selskapene bekrefter at de har hovedprinsipper for opptreden ved overtakelsestilbud. En ganske stor del – 29 prosent – redegjør for avvik. 16 prosent redegjør ikke.

NUES mener for det første at det er svært enkelt å gjøre rede for om man følger anbefalingen idet det er snakk om å bekrefte et faktisk forhold. Det fremgår uttrykkelig av kommentarene at det ikke er nødvendig å gjøre innholdet i prinsippene kjent.

Det kan se ut til at en del selskaper benytter de øvrige anbefalingene i kapittel 14 som prinsipper for opptreden ved overtakelsestilbud. Det er imidlertid ikke meningen med anbefalingen. Meningen er at styret bør vurdere konkret hvordan det vil opptre.

NUES merker seg at de som redegjør for avvik begrunner avviket med selskapets eierstruktur. NUES antar at den reelle vurderingen er at selskapet har én eller flere kontrollerende aksjeeiere, og at det gjør at overtakelsestilbud ikke er relevant for selskapet.



NUES mener at prinsipper for opptreden ikke uten videre er mindre relevant når selskapet har kontrollerende eiere. Spørsmål om likebehandling og interessekonflikter kan være like aktuelle om overtakelsestilbud blir satt frem da, ikke minst om det er en kontrollerende eier som selv setter frem tilbudet.

## Kapittel 15 Revisor

---

*Revisor bør årlig fremlegge for revisjonsutvalget hovedtrekkene i en plan for gjennomføring av revisjonsarbeidet.*

---

Rundt 85 prosent av selskapene angir at de følger anbefalingen. De øvrige selskapene redegjør ikke. Ingen angir at de avviker fra anbefalingen.

Det går frem av undersøkelsen at rundt halvparten av de som oppgir at de følger anbefalingen nøyer seg med å bekrefte revisors fremleggelse. Den andre halvparten gir noe mer informasjon om innholdet i planen.

NUES mener at anbefalingen er tilstrekkelig tydelig til at det er enkelt å redegjøre. Har selskapet ikke revisjonsutvalg, er det ikke tvilsomt at det er det samlede styre som ivaretar funksjonene til revisjonsutvalget. Det kan derfor ikke være fraværet av et separat revisjonsutvalg som er grunnen til at en del selskaper ikke redegjør.

---

*Revisor bør delta i styremøter som behandler årsregnskapet.*

---

Åtte av ti selskaper angir at de følger anbefalingen. Det er ingen som angir avvik, men hvert femte selskap gir ingen redegjørelse.

NUES mener at det er svært enkelt å redegjøre for denne anbefalingen.

---

*Revisor bør minst en gang i året gjennomgå med revisjonsutvalget selskapets interne kontroll, herunder identifiserte svakheter og forslag til forbedringer.*

---

Syv av ti selskaper angir at de følger anbefalingen. Ett selskap oppgir at det avviker, for øvrig redegjør selskapene ikke.

NUES mener at det er svært enkelt å redegjøre for denne anbefalingen.

---

*Styret og revisor bør ha minst ett møte i året uten at daglig leder eller andre fra den daglige ledelsen er til stede.*

---

Rundt åtte av ti selskaper angir at de følger anbefalingen. De øvrige selskapene redegjør ikke. Ingen angir at de avviker fra anbefalingen.

# NUES

Norsk utvalg for eierstyring  
og selskapsledelse

For norske selskaper følger det allerede av lovgivningen at det skal holdes et slikt møte.

NUES mener at anbefalingen er tilstrekkelig tydelig til at det er enkelt å redegjøre. I sin enkleste form består redegjørelsen i at møtet bekreftes holdt.

---

*Styret bør fastsette retningslinjer for den daglige ledelsens adgang til å  
benytte revisor til andre tjenester enn revisjon.*

---

2/3 av selskapene angir at de følger anbefalingen. Fem selskaper angir at de avviker fra anbefalingen. De øvrige selskapene redegjør ikke.

I kommentaren til anbefalingen går det frem at slike retningslinjer "anses å bidra til økt oppmerksomhet på revisors uavhengighet i forhold til den daglige ledelsen".

NUES mener at anbefalingen er tilstrekkelig tydelig til at det er enkelt å redegjøre. I sin enkleste form består redegjørelsen i å bekrefte at retningslinjer finnes.

1. desember 2016

\* \* \*