



cutting through complexity™

Analyse av norske redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse på OSE / OBX

Thore Kleppen (partner)

Espen Almlid (direktør og fagansvarlig
eierstyring og selskapsledelse)

Jonas Ringstad (fagmann innen eierstyring og
selskapsledelse)

—
[01. november 2016]



Innhold

I.	Bakgrunn og NUES' problemstilling	2
II.	Metode	3
A.	Metode	3
B.	Avgrensning	3
III.	Avvik og manglende redegjørelser	5
A.	Avvik fra Anbefalingen	5
B.	Manglende redegjørelse	5
IV.	Analyse av innledende punkter	6
A.	Innledningsvis	6
V.	Analyse av punkter fra NUES hovedpunkt 1 til 15	11
A.	Punkt 1 – Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse	11
B.	Punkt 3 – Selskapskapital og utbytte	12
C.	Punkt 4 - Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående	13
D.	Punkt 5 – Fri omsettelighet	14
E.	Punkt 6 – Generalforsamling	15
F.	Punkt 7 – Valgkomité	16
G.	Punkt 8 – Styrets sammensetning	18
H.	Punkt 9 – Styrets arbeid	20
I.	Punkt 10 - Risikostyring og internkontroll	21
J.	Punkt 11 – Styrets kompensasjon	23
K.	Punkt 12 – Godtgjørelse til ledelsen	24
L.	Punkt 13 – Informasjon og kommunikasjon	24
M.	Punkt 14 – Selskapsovertagelse	26
N.	Punkt 15 – Revisor	27

I. Bakgrunn og NUES' problemstilling

KPMGs oppdragsgiver er Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse, med finansiering fra Finansmarkedsfondet.

Bakgrunnen for denne rapporten er at Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) har i igangsatt et arbeidet for å undersøke hvordan norske aksjeutstedere på Oslo Børs og Oslo Axess benytter den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse.

Utstederne har redegjort for eierstyring og selskapsledelse (Corporate Governance - "CG") i ti regnskapsår – fra og med 2005. Fra og med regnskapsåret 2011 er redegjørelse lovpålagt, med nærmere krav til innhold.

Europakommisjonen har i sin anbefaling 2014/208/EU (fortalen punkt 19-22 og kapittel 4) lagt til grunn at monitorering av bruken av anbefalinger kan være et insentiv for utstedere til å forbedre rapporteringen om CG.

Det er ingen ordninger i Norge for samlet monitorering av utstedernes rapportering.

1. Problemstillinger som har vært bakgrunn for KPMGs analyse

NUES' mål med å gjennomføre en undersøkelse er å skaffe kunnskap om bruken av Anbefalingen for å vurdere Anbefalingens gjennomslag i markedet, for å vurdere endringer i Anbefalingen og for å kunne veilede selskapene. Disse tre hovedmålsettingene har vært utgangspunktet for KPMGs arbeid med denne rapporten og vår tilnærming i analysene.

II. Metode

A. Metode

KPMGs arbeid med å kartlegge norske noterte selskaper per 31.12.2014 inkluderer 139 selskaper. Vi har fått tildelt fra NUES en samling av alle redegjørelser for eierstyring og selskapsledelse. Denne samlingen har utgjort det primære datagrunnlaget for vår analyse.

Overordnet har vår metode vært gjennomgang av samtlige overnevnte redegjørelser for å innhente informasjon som har gjort oss i stand til å vurdere punktene omfattet av vårt mandat. For å kunne gjøre sammenlignbare vurderinger av nevnte punkter for hvert selskap har vi omgjort en del av punktene til kvantifiserbare spørsmål som vi har besvart med standardiserte svaralternativer, men har ved gjennomgangen i tillegg notert oss tendenser, fellesnevner etc. pr punkt og pr selskap. Våre redefinerte og konkretiserte problemstillinger har vært kvalitetssikret og godkjent av NUES i forkant av vår analyse. Til sammen har vi 42 problemstillinger / spørsmål som vi har vurdert pr selskap i vår analyse.

Vår analyse har for praktiske formål bestått i å gjennomgå selskapenes redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse for alle nevnte 139 selskapene, og undersøkt i hvilken grad den enkelte redegjørelse etterlever de gitte delene av Anbefalingen omfattet av vårt mandat. Spørsmålene har blitt besvart med standard svaralternativer, og avvik er presentert i en egen oversikt. Denne metodikken har gjort det mulig for oss å kvantifisere hvilke punkter av Anbefalingen som har størst etterlevelseshet blant selskapene.

I mange tilfeller vil det være en skjønsmessig vurdering av hvorvidt et selskap etterlever Anbefalingen, og en ny analyse vil derfor potensielt kunne ankomme til andre konklusjoner enn KPMG på enkelte punkter. Vi mener likevel at vår analyse gir et godt bilde av den helhetlige situasjonen.

Gjennom rapporten refereres det til "etterlevelseshet", som vi bruker som et måltall som indikerer hvor høy andel av selskapene som følger anbefalingen. Etterlevelseshet er målt som antall selskap som har redegjort for et underspørsmål med bekreftelse på, eller redegjort avvik fra, anbefalingen delt på totalt antall selskaper. På den måten ser vi hvor mange selskap som har adressert et punkt og hvor mange selskap som mangler redegjørelse.

Der selskap mangler enten en bekreftelse på at anbefalingen følges eller en redegjørelse for avvik på det enkelte underpunkt har vi brukt klassifiseringen "ingen redegjørelse". Denne betegnelsen brukes også der hvor selskapene åpenbart har foretatt ren avskrift av Anbefalingen, uten noen nærmere redegjørelse eller utdykning. Dermed kan selskaper som har redegjort for Anbefalingen andre steder (eksempelvis i notene i årsrapporten, i innkalling til generalforsamling eller andre steder) oppnå "ingen redegjørelse" på disse punktene, fordi slike redegjørelser ikke er del av selve redegjørelsen for eierstyring og selskapsledelse. NUES anbefaler at det redegjøres samlet i ett dokument (jfr også rskl § 3-3b), med den struktur som NUES Anbefalingen har.

B. Avgrensning

KPMG har i denne rapporten analysert de punkter som har vært vårt mandat. Disse punktene fremgår i konkurransegrunnlaget med vedlegg, og består av 14 av de 15 punktene i Anbefalingen.

I vår informasjonsinnhenting for å finne svar på de punkter som har vært omfattet av våre analyse har KPMG etter avtale med oppdragsgiver avgrenset vårt kildegrunnlag til selskapenes redegjørelse slik vi har mottatt denne fra NUES. Når vi eksempelvis søker informasjon om styret i et gitt selskap evaluerer eget arbeid, har vi avgrenset vår søken til punkt 9 i selskapets redegjørelse. Har selskapet rapportert at dets styre evaluerer eget arbeid under et annet punkt i sin redegjørelse vil selskapet oppnå "ingen redegjørelse" på dette spesifikke punktet fordi det ikke er redegjort i henhold til NUES sin anbefalte struktur. Konsekvensene av dette kan være at selskaper som har grundige rapporter,

men som ikke følger strukturen i anbefalingen oppnår lav etterlevelse. Vår gjennomgang viser imidlertid at denne problemstillingen er svært sjelden.

Utgangspunktet for rapporten er norske selskaper notert pr 31.12.2014 og som har avgitt redegjørelse for regnskapsåret 2014.

III. Avvik og manglende redegjørelser

A. Avvik fra Anbefalingen

Anbefalingens krav vedrørende rapportering av avvik framgår i NUES kapittel 1 der det oppgis at "Dersom denne anbefalingen ikke er fulgt, skal avviket begrunnes og det skal redegjøres for hvordan selskapet har innrettet seg". I tillegg suppleres det i kommentarfeltet i kapittel 1.

Våre analyser viser at det er høyest antall avvik på punkter relatert til generalforsamling, valgkomité og styre (hhv. hovedpunkt 6, 7 og 8). Vi ser også at avviksrapporteringen i stor grad gjelder for punkter som er relativt ukompliserte og enkle å forstå, eksempelvis som anbefalingen om uavhengig møteleder av generalforsamlingen, der det er høyt antall avvik fordi selskapene velger å bruke styreleder til møteleder. For flere punkter som er mer intrikate, i den forstand at det synes å være mindre tydelig skrevet hva formålet med anbefalingen er, og hvordan anbefalingen skal forstås, mangler det redegjørelse (se neste avsnitt). Dermed bør analysen ses i sammenheng med neste avsnitt for manglende redegjørelse, og det er grunn til å tro at det er mørketall hva angår avviksrapportering. Å rapportere avvik vil i mange tilfeller kreve en god forståelse av anbefalingens underliggende formål, mens der dette ikke forstås indikerer våre analyser at selskapene i større grad unnlater å redegjøre for punktet, hvilket i denne analysen resulterer i "ingen redegjørelse" (se neste avsnitt).

Hva angår de tre nevnte punktene med flest avvik dreier avvikene seg i hovedsak om følgende:

- Punkt 6 - Generalforsamling: 29 selskap oppgir avvik og avvikene er hovedsakelig at generalforsamlingen ledes av styrets leder.
- Punkt 7 - Valgkomité: De 17 selskapene som oppgir at de ikke har nominasjonskomité begrunner dette med selskapets størrelse og eierstruktur. I ett tilfelle er også daglig leder medlem av nominasjonskomitéen.
- Punkt 8 - Styret: Større bredde av avvik, gjelder hovedsakelig "Styret velger selv sin leder". Men det ble også observert begrunnelser som "Et eller flere medlemmer er ikke uavhengige fra daglig ledelse, vesentlige forretningsforbindelser eller datterselskaper" og "Styremedlemmer velges for mer enn 2 år av gangen".

B. Manglende redegjørelse

Denne analysen viser en oversikt over de punktene i vårt mandat som mangler redegjørelse. At punktet mangler redegjørelse betyr i denne sammenheng at punktet ikke er adressert i selskapets samlede redegjørelse innenfor den struktur som NUES anbefaler. Det kan derfor forekomme tilfeller der enkelte punkter som i vår analyse mangler redegjørelse likevel er redegjort for andre steder utenfor den samlede redegjørelsen, eksempelvis på selskapets hjemmeside, andre steder i årsrapporten, noter mv, men vi har gjort noen kontrollsjekker av dette og ikke funnet slike tilfeller, annet enn at vi ved enkelte punkter har funnet redegjørelse under andre kapitler selskapets samlede redegjørelse.

Denne analysen har sitt utspring i prinsippet om "følg eller forklar" slik at punkter der det ikke enten er redegjort for etterlevelse eller forklart avvik, vil måtte angis med "ingen redegjørelse" i vår analyse. Altså det er simpelt hen ikke kommentert hvordan selskapet har forholdt seg til det aktuelle punktet.

IV. Analyse av innledende punkter

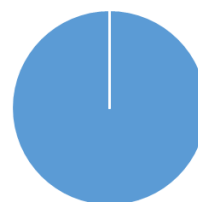
A. Innledningsvis

1. Alle selskapene har en redegjørelse per 31.12.2014

Noterte utstedere har lovbestemt plikt til å "redegjøre for sine prinsipper og praksis vedrørende foretaksstyring". De skal gi redegjørelsen i årsrapporten eller i et eget dokument. Redegjørelsen skal inneholde opplysninger om hvilke "anbefalinger og regelverk om foretaksstyring som foretaket er omfattet av eller for øvrig velger å følge".

Av de 139 selskapene vi undersøkte har alle en redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse.

Har selskapet en Corporate Governance-redegjørelse?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

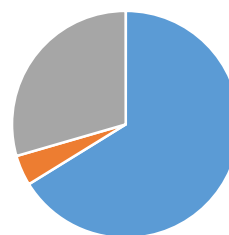
2. De som bruker 2014-versjon har generelt bedre redegjørelser

På dette punktet har vi vurdert om selskapene i sin redegjørelse uttrykkelig bekrefter at det er NUES 2014-versjon som er lagt til grunn.

Anbefalingen fra 2014 legger til grunn at utstederne skal benytte den versjonen av anbefalingen fra og med regnskapsåret 2014, det vil si i redegjørelsene for dette regnskapsåret. Det går ikke frem av Anbefalingen om utsteder skal eller bør gi noen forklaring om man benytter en annen utgave enn 2014-utgaven.

Våre analyser viser at 66% av selskapene bekrefter uttrykkelig at 2014-versjon av NUES er lagt til grunn. Et lite antall – 5% – angir uttrykkelig at de bruker eldre utgaver av anbefalingen, uten å begrunnet dette. Ved et par tilfeller ser det ut til at selskapene ikke er kjent med at den seneste utgaven er fra 2014. For de resterende selskapene, som ikke angir hvilken utgave de benytter, vil det være nødvendig med nærmere undersøkelser for å finne ut hvilken utgave av anbefalingen de har benyttet, vi har altså her vurdert om det eksplisitt opplyses om det i selve redegjørelsen.

Bekrefter selskapet å bruke 2014-versjonen av anbefalingen?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

Det er et klart inntrykk på dette punktet at vi observerer en sammenheng mellom brukere av 2014-versjon og generell kvalitet på redegjørelsen, ved at de som bekrefter å bruke 2014-versjonen i snitt har en 7 prosentpoeng høyere etterlevelseshøyde enn de som ikke gjør det. Ikke bare er etterlevelsen høyere, men vi observerer også en generelt bedre kvalitet på redegjørelsene i form av utfyllende og

troverdige forklaringer, mindre avskrift fra Anbefalingen og generelt redegjørelser som gir et godt innblikk i selskapenes eierstyring og selskapsledelse.

3. Bevissthet rundt «følg-eller-forklar» -prinsippet

I denne analysen har vi vurdert om det forekommer ren avviksrapportering, samt i hvilken grad selskapene innledningsvis i sine redegjørelser bekrefter at følg eller forklar-prinsippet er lagt til grunn.

Bakgrunnen for denne analysen har altså vært å undersøke om noen redegjørelser kun er avviksrapportering ved at man for eksempel innledningsvis forklarer at NUES følges, og at kun eventuelle avvik er redegjort for under hvert av de 15 punktene der det måtte være avvik. I denne sammenheng bør nevnes noe historikk hva angår NUES-kravene knyttet til "følg eller forklar" og rapportering av avvik.

Beskrivelsen av følg eller forklar-prinsippet har vært endret flere ganger. Fra 2011 er det et krav i *loven* at det er "begrunnelse for eventuelle avvik" utstederne i hovedsak skal gi i redegjørelsen. Anbefalingen går imidlertid lenger enn loven. Det går frem av punkt 1 annet avsnitt annet punktum at redegjørelsen skal omfatte hvert enkelt av de 15 punktene i Anbefalingen. Redegjørelsen må inneholde opplysninger på hvert punkt. Tredje punktum inneholder kravene som stilles i de tilfellene utsteder ikke følger anbefalingen: Da skal avviket begrunnes og man skal gjøre rede for hvordan man har innrettet seg på en annen måte enn det Anbefalingen går ut på.

Opprinnelig gikk anbefalingen ut på at selskapene skulle gi "en samlet redegjørelse for selskapets eierstyring og selskapsledelse i årsrapporten". Det fremgikk av kommentarene at redegjørelsen omfatter hvert enkelt punkt i anbefalingen. Det var noe uklart hvor omfattende informasjon man skulle gi på de punktene hvor selskapene fulgte anbefalingene. Prinsippet var at man enten fulgte anbefalingen ("følg"/"comply") eller at man forklarte "hvorfor selskapet har valgt en annen løsning" ("forklar"/"explain").

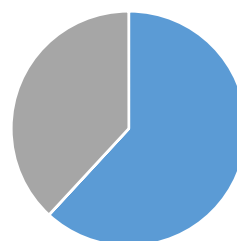
I 2006 endret man ikke anbefalingen punkt 1, men følg eller forklar-prinsippet ble presisert og utvidet i innledningen til Anbefalingen. Det fremgikk nå at "selskapene må redegjøre for hvordan de har innrettet seg i forhold til anbefalingens enkelte punkter". Man kan her snakke om utvidet rapportering også der man fulgte anbefalingen. For så vidt gjaldt avvik skulle selskapene ikke bare forklare "hvorfor" de "har innrettet seg på en annen måte", men også "hvordan".

Da lovkravet om redegjørelse kom i 2011, ble innholdet i "følg eller forklar"-prinsippet utdypet ytterligere i 2012-utgaven av Anbefalingen. Punkt 1 slår fast at redegjørelsen skal omfatte alle punktene i Anbefalingen. Av kommentarene følger det at skal "gi opplysninger" om alle punktene. Følger de ikke Anbefalingen, skal de både begrunne dette og gjøre rede for hvordan de i stedet har innrettet seg. Kommentarene gjør det klart at Anbefalingen går utover det regnskapsloven krever.

Våre analyser viser at alle selskapene redegjør i større eller mindre grad under alle punktene i redegjørelsene. Ren avviksrapportering forekommer altså ikke.

Vi har supplert denne analysen med en analyse av om selskapene *innledningsvis i sine redegjørelser* bekrefter eksplisitt eller implisitt at «følg eller forklar-prinsippet» faktisk er lagt til grunn. En slik analyse kan gi indikasjoner på selskapene forståelse av "følg eller forklar"-prinsippet. Det er dette figuren til høyre illustrerer, og den viser at 62% av redegjørelsene bekrefter dette innledningsvis, oftest i redegjørelsens ingress.

Forklarer og utdyper selskapet både når de følger og når de avviker fra anbefalingen?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

Vi har gjennom våre analyser har funnet flere reelle avvik for "følg eller forklar-prinsippet" enn det som rapporteres innledningsvis, ved at avviket ikke er rapportert som avvik. I våre analyser vil et fravær av en forklaring eller en kommentar til punktet være angitt som "ingen redegjørelse". Derfor er det stor

sannsynlighet for at det reelle antall avvik er vesentlig høyere enn det som er rapportert, siden mange selskaper ikke redegjør for flere underpunkter i anbefalingen (eksempelvis deler av omfattende hovedpunkt 8). Som leser av en redegjørelse blir det i så måte krevende å vite om det da er reelle avvik eller om NUES-kravet kun er oversett og av den grunn ikke kommentert.

Et fåtall selskaper bekrefter at de har lagt følg eller forklar-prinsippet til grunn, men redegjør likevel ikke for avvik.

4. Redegjørelsene er i all hovedsak del av årsrapporten

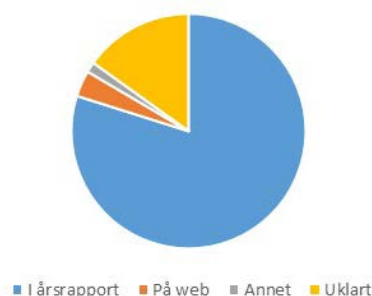
Denne analysen viser om selskapene forklarer hvor redegjørelsen er presentert, enten det er i et eget dokument eller i årsrapporten. Vi har mottatt alle redegjørelsene (kun selve redegjørelsen) i pdf-filer fra vår oppdragsgiver, og vi har derfor ikke hatt kildemateriale til å vurdere om redegjørelsene faktisk er del av årsrapporten i tilfeller der dette ikke er eksplisitt forklart i redegjørelsen.

Utstederne skal etter loven gi redegjørelsen i årsrapporten eller i dokument det er henvist til i årsrapporten. Anbefalingen har det samme innholdet.

Av anbefalingen fremgår det at utstedere skal gi en "samlet" redegjørelse.

På dette punktet har KPMG registrert hvorvidt selskapene opplyser om redegjørelsen er en del av årsrapporten. 81% forklarer direkte eller indirekte i selve redegjørelsen at den er del av årsrapporten. Vi har i analysen derfor angitt at redegjørelsene er «i årsrapporten» der dette framkommer enten i teksten eller i redegjørelsen for øvrig (i heading eller lignende). Andel som har redegjørelse som del av årsrapport er derfor sannsynligvis høyere; det er grunn til å anta at «annet»-andelen også har redegjørelsen som del av årsrapporten, men dette er ukjent for oss grunnet vår datakilde (vi har mottatt redegjørelsen i pdf-filer fra NUES).

Hvor presenteres Corporate Governance - redegjørelsen?



5. Anbefalingens struktur brukes ofte i redegjørelsene

Her har vi vurdert hvor høy andel av selskapene som følger Anbefalingens struktur i sine redegjørelser, dvs om redegjørelsene har de samme 15 kapitlene som Anbefalingen og om disse er behandlet i tilsvarende rekkefølge.

Våre analyser viser at 94% følger disposisjonen i Anbefalingen og adresserer hvert av de 15 punktene i større eller mindre grad. Det er vår observasjon at selskapene tar utgangspunkt i Anbefalingen og dens disposisjon, men kun utdyper grundig under de punkter som er relevante for selskapet og overser eller skriver av

Følges disposisjonen i anbefalingen?



anbefalingen på de øvrige punktene. Dette underbygges av en del «ingen redegjørelse» i våre analyser. De som ikke følger disposisjonen har i snitt en langt lavere etterlevelsgrad.

6. Varierende rapportering av avvik fra Anbefalingen

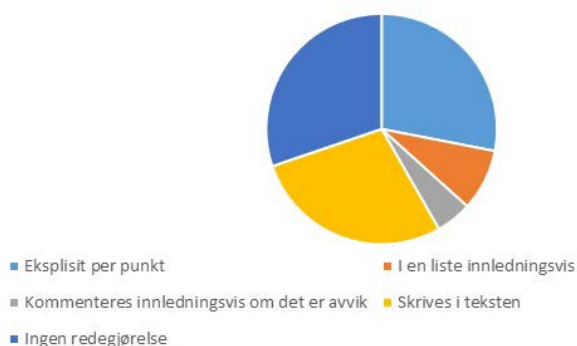
I denne analysen har vi vurdert hvordan avvik rapporteres, dvs om avvik presenteres innledningsvis i redegjørelsen i en oversikt, eksplisitt pr punkt, om det omtales i teksten osv.

Også denne analysen har sin bakgrunn i kravet om rapportering av avvik med inkludert begrunnelse. Erfaringsmessig har det vært ulik praksis i selskapene når det gjelder hvordan avvik omtales, hvilket også vår analyse presentert med figur nedenfor bekrefter. Noen utstedere skriver uttrykkelig og tidlig i redegjørelsen at de ikke har avvik fra Anbefalingen. Andre angir på samme måte at de har avvik, og hvilke avvik det er snakk om. Atter andre omtaler eventuelle avvik under det enkelte punkt i redegjørelsen, og noen angir uttrykkelig under det enkelte punkt om de har avvik eller ikke.

Vår analyse viser at det også for 2014-redegjørelsene er varierende praksis her, og det som forekommer oftest er at avvik oppgis eksplisitt pr punkt eller skrives i teksten. Vår analyse viser at de store, velkjente selskapene med gode redegjørelser i all hovedsak kommenterer avvik eksplisitt pr punkt eller skriver om eventuelle avvik direkte i teksten.

30% av selskapene skriver ingen redegjørelse for om de har avvik fra Anbefalingen. For disse selskapene må

Hvordan rapporteres avvik?



leseren lete og tolke selv. Mindre selskaper med generelt mangelfulle rapporter kommenterer i større grad innledningsvis om det er avvik eller mangler en redegjørelse på dette punktet.

7. Lite rapportering av andre forhold enn Anbefalingen

I denne analysen har vi sett på om det rapporteres andre forhold enn Anbefalingen i utstedernes redegjørelser. Da dette arbeidet var såpass omfattende og kjennetegnet ved stor grad av usikkerhet, at det ble bestemt i samsvar med NUES å kun gi en overordnet analyse, uten detaljer.

Bakgrunnen for denne analysen er at det ifølge Anbefaling er den uthevede teksten i de innrammede boksene som utgjør anbefalingene ("kravene") til selskapene. Det er disse anbefalingene selskapene skal redegjøre for. Anbefalingen hindrer ikke at selskapene gir opplysninger om andre forhold.

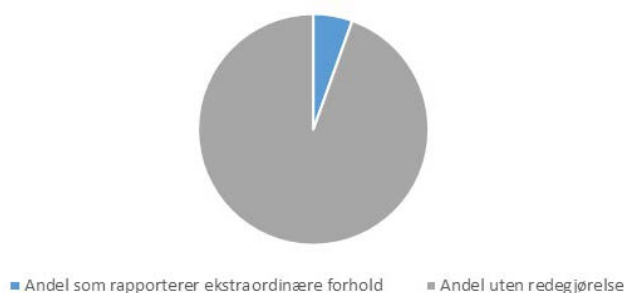
Styrets påse-plikt i punkt 1 annet avsnitt gjelder generelt for "eierstyring og selskapsledelse". Regnskapslovens krav er at selskapene skal gjøre rede for "*sine prinsipper og praksis vedrørende foretaksstyring*", og den lister opp noen minstekrav til redegjørelsen.

Man kan derfor si at selskapene i alle fall har en oppfordring til å gi opplysninger om "eierstyring og selskapsledelse"/"foretaksstyring" selv om det ikke finnes uttrykkelige anbefalinger ("krav") om dem.

Det kan anføres at det uten et lovkrav eller en anbefaling å ta utgangspunkt i er krevende for utenforstående å vurdere om et selskap har latt være å gi informasjon det burde ha gitt.

KPMGs analyse viser at selskapene i det store og hele følger anbefalingen og stopper der, i den forstand at få selskaper redegjør for punkter utover det NUES anbefaler.

Rapporteres det om ekstraordinære forhold for eierstyring og selskapsledelse?



V. Analyse av punkter fra NUES hovedpunkt 1 til 15

A. Punkt 1 – Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

1. 81% av selskapene bekrefter styrets ansvar for eierstyring og selskapsledelse

I denne analysen har vi vurdert om utstederne i redegjørelsens første punkt uttrykkelig bekrefter styrets ansvar for god eierstyring og selskapsledelse.

Bakgrunnen for denne analysen er Anbefalingens kapittel 1 som gjelder den påse-plikten styret har ovenfor eierstyring og selskapsledelse. Dette er det eneste stedet Anbefalingen NUES bruker "skal" i stedet for "bør" (sett bort fra der det er lovkrav som er gjentatt i Anbefalingen). Plikten er ikke forklart eller utdypet nærmere i kommentarene. Plikten har vært uendret siden den første utgaven av Anbefalingen kom i 2004.

Som ventet er det ingen selskaper som skriver at styret ikke har ansvar for selskapets ledelse. Det er likevel 19% (27 selskaper) som har unnlatt å kommentere NUES-kravet om å tydeliggjøre styrets rettslige ansvar for eierstyring og selskapsledelse.

15% av selskapene redegjør grundig for hvorfor styret har – og hvordan styret gjennomfører – dette ansvaret, mens de resterende redegjørelsene er direkte avskrift av anbefalingen.

1 Bekreftes det at styret har ansvaret for god eierstyring og selskapsledelse?



2. Begrenset redegjørelse, men høy etterlevelsgrad på etikk og samfunnsansvar

I denne analysen har vi sett på om det i redegjørelsene bekreftes om styret har utformet retningslinjer for etikk og samfunnsansvar. Vi har ikke sett på 3-3c rapportene. Dette har vi kvantifisert (se figuren nedenfor), men vi har i forbindelse med gjennomgangen også gjort en kvalitativ vurdering av hvordan selskapene redegjør for problematikk knyttet til denne anbefalingen, en vurdering som viser store variasjoner i redegjørelsene.

Bakgrunnen for denne analysen var at selskapene i den første Anbefalingen fra 2004 ble anbefalt å utforme etiske retningslinjer, som skulle være i samsvar med selskapets verdigrunnlag. Fra og med regnskapsåret 2010 inkluderer anbefalingen også retningslinjer om samfunnsansvar. Det er nå (fra regnskapsåret 2013) et lovfestet krav at selskapene skal rapportere om samfunnsansvar. De har ikke

noen lovfestet plikt til å ha retningslinjer etc. Selskapene som ikke har retningslinjer om etikk og samfunnsansvar må derfor begrunne og forklare dette.

Verken anbefalingen eller loven har noen føringer for hva retningslinjene om samfunnsansvar skal eller bør inneholde.

Vi har kvantifisert om selskapene bekrefter at de har retningslinjer om etikk og samfunnsansvar.

83% av selskapene bekrefter eksplisitt at styret har utformet retningslinjer for etikk og samfunnsansvar, men majoriteten av selskapene gir ingen reell redegjørelse utover å skrive av Anbefalingen. Ingen selskaper avviker på dette punktet.

Våre kvalitative analyser viser at 5-10% av selskapene gir en god og grundig redegjørelse, og disse utdyper på en troverdig måte hvordan selskapet tar samfunnsansvar, hvordan de etiske retningslinjene er integrert i – og anvendes for – selskapets kjernevirksomhet, samt forklarer hvordan dette følges opp i den daglige driften.

1 Har styret utformet retningslinjer for etikk og samfunnsansvar?



B. Punkt 3 – Selskapskapital og utbytte

1. Det gis varierende informasjon om selskapskapital

I denne delen av analysen har vi vurdert om selskap oppgir samlet selskapskapital, egenkapitalgrad og/ eller hvorvidt denne er i tråd med de mål og strategier som selskapet har vedtatt.

Anbefalingen tar utgangspunkt i kravet i allmennaksjeloven om at selskaper skal ha forsvarlig egenkapital. Styret har særlige forpliktelser hvis dette kravet ikke er oppfylt. Anbefalingen gjelder størrelsen på egenkapitalen utover det lovbestemte kravet. Egenkapitalen bør være "tilpasset mål, strategi og risikoprofil". Videre indikerer kommentarene i anbefalingen at selskaper bør begrunne hvorfor den eventuelle "overskytende del av egenkapitalen" ikke tilføres aksjeeierne.

Analysen viser at over halvparten av selskapene begrunner og forklarer sammenheng mellom mål, strategi og egenkapitalnivå, men det er store variasjoner på opplysninger som gis og kvaliteten på opplysninger om selskapskapital. Dette inkluderer spesielt informasjon om hvorvidt nivået på selskapets egenkapital er for høy eller for lav.

Det brukes generelt mer plass på redegjørelse rundt dividende enn selskapskapital, hvor utbyttestrategi ofte er viet mest plass. KPMG tolker dette som at selskapene prioriterer å redegjøre for strategi for utbytte, da dette er viktig for aksjonærer, mens mål og strategi for egenkapital antas blant selskapene å være noe mindre betydningsfullt.

3 Oppgir selskapet EK og hvorvidt denne er i tråd med mål og strategi?



C. Punkt 4 - Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående

1. 96% av selskapene har kun én aksjeklasse

Under dette punktet har vi sett på hvilke selskaper som oppgir at de har mer enn én aksjeklasse.

NUES anbefaler selskapene å ikke ha forskjellige aksjeklasser. Likevel kan selskapene i vedtektene bestemme at det skal være flere aksjeklasser i selskapet. Et typisk skille mellom aksjeklasser er stemmevekt, for eksempel der den ene aksjeklassen gir én stemme per aksje, mens aksjer i den andre aksjeklassen ikke har stemmerett. Det kan også finnes andre skiller mellom aksjeklasser, for eksempel ulike rettigheter til utbytte.

Kun tre selskaper oppgir at de har flere enn én aksjeklasse, og rapporterer det som avvik. Alle oppgir at det er på grunn av historiske tradisjoner.

Dette punktet er det som har høyest etterlevelsescgrad i undersøkelsen.

4 Har selskapet kun én aksjeklasse?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

2. 12% redegjør ikke for retningslinjer rundt transaksjoner med styre, ledelse eller nærstående

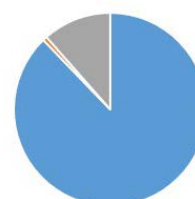
For dette punktet har vi undersøkt hvorvidt selskap har retningslinjer som sikrer at styremedlemmer og ledende ansatte melder fra til styret hvis de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i en avtale som inngås av selskapet. Vår vurdering bygger på at det her er tilstrekkelig med en kort redegjørelse som bekrefter at slike retningslinjer finnes, og vi har ikke krevd en dypere utgreiing.

Interessekonflikter er særlig aktuelle ved transaksjoner mellom selskap og nærstående. Anbefalingen søker å sikre at selskapet blir klar over potensielle interessekonflikter når selskapets avtalepart er styremedlemmer eller ledende ansatte som har vesentlig interesse i avtalen. Selskapet kan da tilpasse saksbehandlingen slik at disse konfliktene blir håndtert. Det er ikke bare situasjoner med inhabilitet som er aktuelle. En særlig anbefaling gjelder for styreleder i punkt 9 tredje avsnitt.

Anbefalingen går derfor ut på at selskapet bør ha retningslinjer om at slike avtaleparter gir selskapet informasjon om sine interesser. Innholdet i dem er det opp til selskapene å utarbeide.

Av de som redegjør er teksten ofte direkte avskrift av NUES. De redegjørelsene som utdyper dette grundigere gjør dette ved å fremheve at transaksjoner med nærstående følger asl § 3-8 og 3-9 og at «transaksjoner som ikke er ubetydelige vil bli gjennomgått av ekstern tredjepart».

4 Har selskapet retningslinjer for transaksjoner med interessenter eller nærstående?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

D. Punkt 5 – Fri omsettelighet

1. I hovedsak praktiserer alle selskapene fri omsettelighet. Ca. 20% gir mer enn en bekreftelse av at Anbefalingen er fulgt.

Vi har under punkt 5 i Anbefalingen sett på om selskapene bekrefter at deres aksjer er fritt omsettelige og at det ikke er noen begrensninger på kjøp og salg.

I følge Anbefalingen bør aksjer "i prinsippet" være fritt omsettelige. Innskrenking av omsetteligheten kan være bestemmelser i vedtektene for eksempel om at styret må samtykke i overdragelse av aksjer eller om at det gjelder en øvre grense for hvor mange aksjer en aksjeeier kan eie. Det går frem av Anbefalingen at selskapet ikke bør ha noen slike begrensninger i vedtektene.

Selv om et selskap skulle ha slike begrensninger i vedtektene, har selskapene etter børsforskriften ikke full frihet til å praktisere dem.

Dette punktet i Anbefalingen gjelder ikke for stemmeretten i selskapene. En bestemmelse i vedtektene om at en aksjeeier ikke kan stemme for mer enn for eksempel ti prosent av aksjene vil ikke være et avvik fra Anbefalingen.

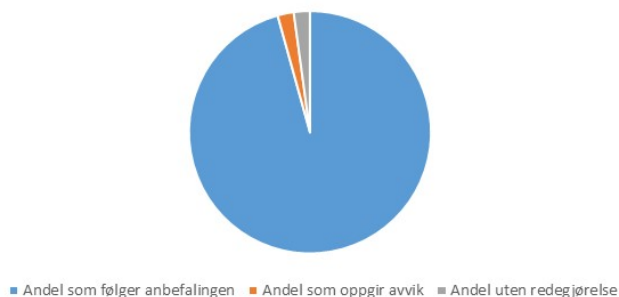
Seks selskaper bekrefter at aksjene ikke er fritt omsettelige, hvor den vanligste årsaken til avvik er at overdragelse krever styregodkjenning. Likevel oppgir disse selskapene at manglende styregodkjenning svært sjeldent eller aldri forekommer.

Typisk informasjon utover direkte avskrift under punkt 5 i Anbefalingen:

- Om det er vedtektsfestet omsetningsbegrensning
- Informasjon om aksjene gir like rettigheter
- Sammenheng mellom aksjer og stemmer på GF
- Aksjens nominelle verdi
- Informasjon om prinsipper for aksjonærers mulighet for tegning av nye aksjer ved kapitalforhøyelser
- Om styret har kjennskap til om enkelte aksjonærer har avtaler som beskytter aksjonærens rettigheter på bekostning av andre
- Om aksjene er registrert på VPS

Disse punktene har antagelig sammenheng med de kravene generalforsamlingsforskriften oppstiller om informasjon aksjeeierne skal få før generalforsamling.

5 Er selskapets aksjer fritt omsettelige?



E. Punkt 6 – Generalforsamling

1. Mange selskaper bruker styreleder til ledelse av generalforsamlingen

For dette punktet har KPMG vurdert om det gis eksplisitt bekreftelse på at selskapet benyttet en uavhengig person til å lede generalforsamlingen eller gjennomgående benyttet en uavhengig person i saker hvor møteleder har vesentlige interesser i saken som blir behandlet.

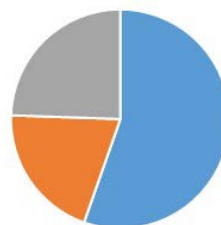
Når det gjelder generalforsamlingen, er Anbefalingen at styret bør påse at selskapet har "rutiner som sikrer en uavhengig møteledelse i generalforsamlingen". Slik møteledelse skal bidra til at "generalforsamlingen blir en effektiv møteplass for aksjeeiere og styret".

Det skal være generalforsamlingen selv som velger møteleder. Styrets oppgave kan derfor ikke strekke seg lenger enn til å sørge for at det finnes en egnet kandidat, eventuelt foreslå denne kandidaten, som generalforsamlingen kan velge. Alternativet er at vedtektene bestemmer hvem som skal være møteleder.

Dette punktet har vært gjeldende siden den første utgaven av Anbefalingen i 2004.

Dette punktet er ett av de hvor det hyppigst rapporteres avvik. Svært mange selskaper oppgir at styreleder er best egnet til denne jobben og ser ikke NUES-Anbefalingen som en praktisk innretning. De vanligste begrunnelsene for avvik er kostnadsbesparelser, styreleders inngående kjennskap til selskapet, selskapets eierstruktur og mulighet for å velge uavhengig møteleder på punkter hvor styreleder ikke er uavhengig.

6 Benytter selskapet en uavhengig møteleder i generalforsamlingen?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

2. Uklart hva som er GFs formelle mulighet til å påvirke styresammensetning

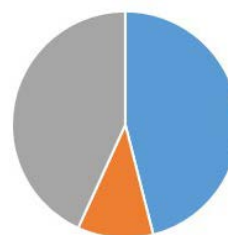
Her har KPMG vurdert om det stemmes for hver kandidat til styret individuelt, og ikke som et samlet styre. Vi har i vår analyse kun angitt "følger anbefalingen" på redegjørelser som eksplisitt bekrefter at generalforsamlingen kan stemme på hver enkelt kandidat til styret, hver for seg.

Dette punktet ble omarbeidet i Anbefalingen i 2009. Det kom da inn et tillegg som gjaldt stemmegivning ved fullmakt. Tillegget gikk ut på at selskapet bør utforme et fullmaktsskjema til bruk for aksjeeiere som ikke møter i generalforsamlingen. Skjemaet bør være utformet slik at også disse aksjeeierne kan stemme på enkeltkandidater.

45% av selskapene skriver eksplisitt at aksjonærene kan stemme på hver enkelt kandidat til styret. Omtrent alle av de 15 selskapene som oppgir avvik begrunner dette med en spesiell sammensetning av styret, med hensyn til å overholde regler om kjønnskvoltering, styrets samlede kompetanse, erfaring eller samarbeidsevne, samt representasjon av aksjonærer.

En svært stor andel har likevel ingen redegjørelse, noe som svekker validiteten av konklusjonen på dette punktet.

6 Kan aksjonærer stemme på hver enkelt foreslått kandidat til styret?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

F. Punkt 7 – Valgkomité

For denne delen av analysen har vi sett på hvilke selskap som rapporterer at de har en valgkomité og hvordan den er satt sammen. Da dette punktet er relativt omfattende har vi valgt å dele det inn i flere underpunkter. Vi presenterer her hvert enkelt underpunkt.

Punktet om valgkomiteer er blant dem som er mest ulikt andre lands anbefalinger. Selv om det også er det vanlig i andre land at valg av styremedlemmer (og valg til andre tillitsverv) blir forberedt av en valgkomité, er utgangspunktet i den norske anbefalingen at det er generalforsamlingen som bestemmer hvem som utgjør valgkomiteen. I utlandet derimot er de eksisterende styremedlemmene som regel sterkt involvert i denne forberedelsen, ved at noen av dem utgjør valgkomiteen.

Ordningen med valgkomité kan oppsummeres slik:

- Den bør fremgå av vedtektene
- Den bør velges av generalforsamlingen
- Foreslå kandidater til styreverv samt styrehonorarer
- Den bør ha slik sammensetning:
 - Flertallet bør være uavhengig av styre/ledende ansatte
 - Skal et styremedlem være med i valgkomiteen, bør det ikke være mer enn ett slikt styremedlem, som ikke bør stille til gjenvalg
 - Ledende ansatte bør ikke være medlemmer
 - Har selskapet bedriftsforsamling, bør komiteen ha minst ett medlem som verken er medlem i bedriftsforsamlingen eller av styret

I kommentarene er det ikke gitt noen direkte begrunnelse for hvorfor selskapene bør ha valgkomité. Kommentarene nevner likevel noen hensyn som anbefalingen om sammensetning sikter mot å balansere: De som foreslår kandidater bør være uavhengig av de som er potensielle kandidater (eksisterende styremedlemmer) og den nytten man har av den kunnskapen eksisterende tillitsvalgte (medlemmer av bedriftsforsamling og styre) har om selskapet.

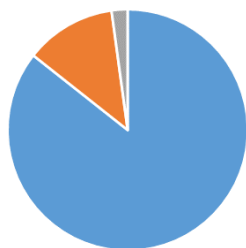
Det er bare et lite fåtall selskaper som har bedriftsforsamling. I realiteten går Anbefalingen derfor ut på at valgkomiteen bør bestå av medlemmer som ikke er styremedlemmer (unntatt ett styremedlem som ikke stiller til gjenvalg).

1. 86% av selskapene har valgkomité, men kun 67% av selskapene har vedtektsfestet den

Selv om punkt 7 i anbefalingen stort sett inneholder korte og enkle underpunkter er det en stor andel avvik og manglende redegjørelser. Vi observerer ofte stor variasjon i redegjørelsene. 12% av selskapene bekrefter at de ikke har valgkomité, hvor majoriteten er små selskaper med én

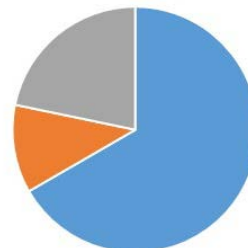
dominerende eier. Disse bekrefter ofte at den heller ikke er vedtektsfestet, mens det er 22% som ikke nevner punktet om vedtektsfesting i det hele tatt.

7 Har selskapet en valgkomité?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

7 Er valgkomiteén vedtektsfestet?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

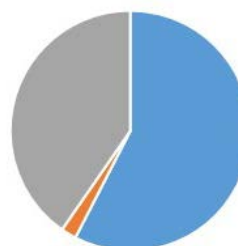
2. Hvert tredje selskap mangler redegjørelse for valgkomiteens uavhengighet

58% mener de etterlever Anbefalingen om uavhengighet, men majoriteten av disse gir i realiteten en mangelfull redegjørelse. Det er likevel en tendens mot at ca. 25% har en god redegjørelse for uavhengighet og følger alle underpunktene i Anbefalingen.

Eksempelvis har Gjensidige Forsikring etter vårt syn en svært god redegjørelse, hvor de oppgir medlemmer, arbeidsform og relasjonen til styret, håndtert for 2014.

Analysen kan indikere manglende gjennomslag for NUES på dette underpunktet. Det grå feltet er relativt sett høyt og blant selskapene som følger anbefalingen er det flere med mangelfulle opplysninger.

7 Følges anbefalingen for uavhengighet av valgkomiteer?



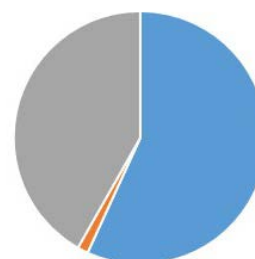
■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

3. Aksjonærfelleskapets interesser i valgkomité er mangelfullt adressert

Generelt krevende å lese ut av redegjørelsene om aksjonærfelleskapet i realiteten er ivaretatt for de 57% som oppgir dette. I tillegg er mange uten redegjørelse, dermed er det også usikkerhet knyttet til vår konklusjon.

Avvik rapporteres kun ved 1% av selskapene, hvor det er én majoritetsseier av selskapet. Disse to selskapene bekrefter at minoritetsseiere kan ha mindre innflytelse på valgkomiteén. Den høye andelen som ikke rapporterer på dette punktet kan indikere manglende bevissthet.

7 Er aksjonærfelleskapets interesser ivaretatt?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

G. Punkt 8 – Styrets sammensetning

For punkt 8 har vi sett på sammensetningen av styre og dets uavhengighet. Ettersom dette punktet, i likhet med punkt 7 -valgkomite, er svært omfattende har vi også her delt det opp i flere underpunkter.

1. Ujevnt besvart

For første underpunkt av styrets sammensetning har vi sett på hvilke selskaper som rapporterer at de har ledende ansatte i styret.

I vår analyse består dette punktet av underpunktene om uavhengighet fra daglig ledelse, forretningsforbindelser og hovedaksjonærer.

Punktet om styrets uavhengighet har en relativt høy etterlevelse på 85%. Likevel vil man forvente at et så sentralt punkt i Anbefalingen har nærmere 100% etterlevelse. Årsaken er at den norske styremodellen innebærer at ledende ansatte normalt ikke er medlem av styret. Av de 7 selskapene med ledende ansatte i styret er flertallet relativt sett store og profilerte selskaper.

8 Følges anbefalingen for styrets uavhengighet?

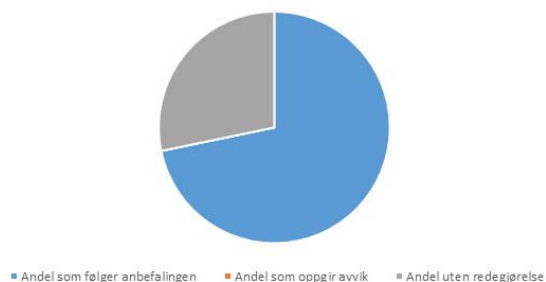


2. 1 av 4 bekrefter ikke at styret representerer bredden av aksjonærene

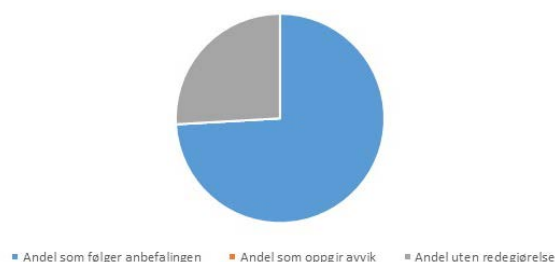
For å grundig undersøke sammensetningen av styret har analysen også tatt for seg hvorvidt styret fungerer som et kollegialt organ og om det representerer bredden av aksjonærene. Det må eksplisitt bekreftes i rapporten for at vi skal godkjenne at selskapet følger anbefalingen i analysen.

I motsetning til uavhengighet fremheves ikke i samme grad styresammensetning. Henholdsvis 25% og 30% bekrefter ikke at styret representerer bredden av aksjonærene eller fungerer som kollegialt organ. Det kan være flere mulige årsaker til dette, en årsak er at Anbefalingens intensjon misforstås, et annet kan være at det framstår som mindre viktig å redegjøre for dette.

8 Fungerer styret som et kollegialt organ?



8 Bekrefter selskapet at styret representerer bredden av aksjonærene?



3. 9 av 10 bekrefter at styret velges for 2 år

Anbefalingen angir uttrykkelig at et styremedlem bør velges for maksimalt to år av gangen. Vi har under dette punktet sett etter eksplisitte bekreftelser på at styremedlemmer ikke velges for lengre perioder enn dette.

Analysen indikerer at enkle og korte punkter har høy grad av etterlevelse, eksemplifisert med dette punktet. Her har vi observert relativt tydelige

8 Velges styremedlemmer for maksimalt to år av gangen?



besvarelser, riktignok med stor grad av avskrift, som vil være tilfredsstillende på et slikt punkt.

Likevel redegjør tre selskaper for at styremedlemmer kan velges for inntil 3 år av gangen. Da det er uvisst nøyaktig hvor lang tid styremedlemmer velges for, er dette klassifisert som avvik, selv om det kun vil være et avvik dersom de faktisk velges for mer enn 2 år.

9% redegjør ikke for hvor lenge styret kan velges for. Dette kan tyde på at disse rapportene i liten grad har gjennomgått Anbefalingen i detalj, da et slik kort, og viktig punkt, raskt kan bekreftes i selskapets redegjørelse.

4. Ofte uklart om styrets leder velges av generalforsamlingen

Vi har her sett etter selskaper som eksplisitt oppgir at styrets leder er valgt av generalforsamlingen, altså om personen valgt som styreleder har fått sin rolle tildelt av generalforsamlingen eller av styret i etterkant. Mange selskaper rapporterer avvik her.

Redegjørelsene er ofte tydelige på at personen som er styreleder er valgt inn i styret av generalforsamlingen, men det er ofte uklart om personen ble valgt til rollen som styreleder av GF eller av styret selv.

Analysen kan indikere at dette punktet oppfattes som mindre interessant for selskapets aksjonærer, slik som at styreleder velges av generalforsamlingen og styrets eierskap av aksjer, kommenteres sjeldnere (ca. 45%). 15% oppgir avvik fra Anbefalingen ved at styret selv velger sin leder. Andelen med «ingen redegjørelse» er relativt høy også her.

8 Er styrets leder valgt av generalforsamlingen?



5. Analysen indikerer lite gjennomslag for oppfordring til styret om aksjeeie

Vi vurderte også punktet om at styremedlemmer blir oppfordret til å eie aksjer i selskapet og vi så tidlig en høy andel uten redegjørelse. For å oppnå "følge anbefalingen" måtte redegjørelse for dette punktet være plassert riktig ihht NUES struktur i den samlede redegjørelsen, altså punkt 8.

Av de 41% som følger Anbefalingen er majoriteten av redegjørelsene for dette punktet ren avskrift, og summen av «ingen redegjørelse» og svake redegjørelser /avskrift er etter vår oppfatning høy.

Noen selskaper rapporterer at styremedlemmer oppfordres til å eie aksjer i selskapet under punkt 11, og ikke under punkt 8. Derfor kan etterlevelsen være høyere enn våre analyser indikerer.

8 Oppfordres styremedlemmer til å eie aksjer i selskapet?



H. Punkt 9 – Styrets arbeid

1. 85% bekrefter instruks, men få utdyper innholdet ytterligere

For punktet om styret har etablert en klar instruks for styret og den daglige ledelsen har vi vurdert i hvilken grad selskapene direkte eller indirekte bekrefter dette (eller ikke i det hele tatt). Med indirekte bekreftelse mener vi de rapportene som utdyper hvilke oppgaver styret har pålagt seg selv og den daglige ledelsen, uten å eksplisitt skrive dette ordrett i sin redegjørelse.

Mange selskaper velger å ikke omtale instruks for den daglige ledelsen.

Tydlig ansvarsfordeling og formalisering av dette er viktig elementer i god governance. Overnevnte observasjoner kan indikere manglende forståelse av hvorfor det bidrar til økt transparens å redegjøre for at rolle- og ansvarsdeling mellom styret og daglig ledelse er gått opp og formalisert i styrende dokumenter som instruks.

9 Har styret etablert en klar instruks for styret og den daglige ledelsen, med særlig vekt på intern ansvars- og oppgavefordeling?



2. 22% rapporterer ikke om plan for styrets arbeid

For denne delen av analysen har KPMG vurdert om det tydelig redegjøres for en årlig plan for styrets arbeid. Ideelt hadde vi også sett hvilke elementer denne planen inneholdt, men det var kun et fåtall som utdypet planen.

Anbefalingen henger tett sammen med punktet om at styret har etablert en klar instruks og om det evaluerer eget arbeid. Kommentarene til anbefalingen tar utgangspunkt i de oppgavene lovgivningen legger på styret. En årlig plan for styrets arbeid er en viktig del av styrets forvaltningsfunksjon av virksomheten for å sikre god saksbehandling. Mangel på slik plan muliggjør større grad av makt og styring fra

9 Fastsetter styret en årlig plan for eget arbeid med særlig vekt på mål, strategi og gjennomføring?



administrasjon og vil svekke styret både som forvaltnings- og kontrollfunksjon.

Videre inkluderer de fleste selskapene følgende setning i sin redegjørelse (avskrift fra NUES): "Styret fastsetter en årlig plan for sitt arbeid med særlig vekt på mål strategi og gjennomføring". Stort sett er det lite utdyping utover dette.

En svært høy andel av de 78% som etterlever punktet har ren avskrift av Anbefalingen, og våre analyser viser at kun 10-15% i realiteten rapporterer troverdig på dette punktet.

3. 1 av 5 selskaper bekrefter ikke at styret evaluerer sitt arbeid

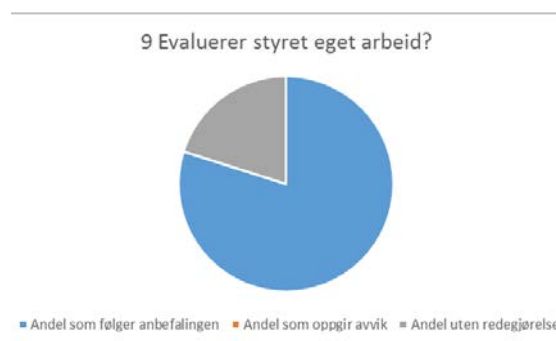
Vi har også undersøkt om selskapene bekrefter at de har gjennomført den årlige evalueringen, som anbefalt.

Anbefalingen om at "styret bør evaluere sitt arbeid og sin kompetanse årlig" har stått uendret siden den første utgaven av anbefalingen. Evalueringene vil sjelden eller aldri være offentlige. Det er derfor ikke mulig å vurdere innholdet i evalueringene.

Majoriteten av redegjørelsene er avskrift og bekreftelser på at styret evaluerer eget arbeid en gang i året.

Ingen selskap bekrefter at de ikke evaluerer eget arbeid.

Med bakgrunn i at 20% mangler redegjørelse indikerer analysen at punktet har lite gjennomslag, blir ofte oversett eller anses som mindre viktig.



I. Punkt 10 - Risikostyring og internkontroll

1. Manglende redegjørelse på Anbefalingens punkter

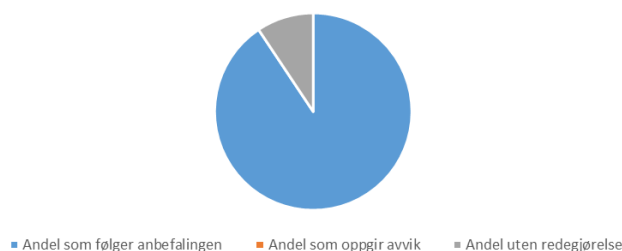
Over mange år har KPMG som rådgivere inne revisjonsnære fagområder arbeidet mye med risikostyring og internkontroll. Basert på denne gjennomgangen har vi gjort oss flere refleksjoner basert på våre funn og observasjoner som vi ser i lys av hva vi ellers ser ved arbeid med risikostyring og internkontroll. Vi har følgende observasjoner:

- Nivå på redegjørelsene varierer mye på punkt 10. Store, velkjente, profilerte virksomheter har oftere gode redegjørelser, mindre selskaper med lavere profil har ofte mangelfulle redegjørelser. Spesielt er det systemene for risikostyring og internkontroll som ikke beskrives.

- Bank/finans er der vi ofte finner de beste redegjørelsene. Vi ser ikke på dette som overraskende da bransjen

over tid har vært regulert av omfattende regelverk som har bidratt til å tvinge fram god risikostyring og internkontroll. En rekke hendelser den senere tid belyst i media kan imidlertid reise flere interessante spørsmål hvorvidt disse internkontrollsystemene fungerer effektivt og slik som beskrevet i redegjørelsene, spesielt hva angår oppfølging av etterlevelse. Likevel bærer redegjørelsene fra denne bransjen bud om at bransjen har stått overfor regulatoriske

10 Har selskapet god internkontroll og hensiktsmessige systemer for risikostyring, som bestemt av styret?



krav til risikostyring og internkontroll og bransjen ligger derfor langt fremme i å systematiske.

- Vi erfarer – også med observasjonene i denne analysen – at svært få selskaper redegjør for selve systemene for internkontroll. Der det gjøres er det primært internkontrollsystemene for finansiell rapportering som beskrives, jfr også lovkravet i rsk § 3-3b.
- «Overbygningen» – og dermed systematikken i tilnærmingen – er sjeldent beskrevet hos selskapene (NUES selv tar utgangspunkt i COSOs rammeverk i «kommentarer»)
- Basert på hva det redegjøres for er det ofte krevende å forstå om selskapene har adekvat sammenhengen mellom risiko og internkontroll. Denne sammenhengen er en svært viktig del av god internkontroll, jfr også COSOs rammeverk for beste praksis.
- Jevnt over beskrives arbeid med operasjonell risiko på en bedre måte enn strategisk og finansiell risikostyring, og etterlevelse av lover og regler.
- I for stor grad er det ikke godt nok beskrevet hvordan styret har vært involvert i arbeidet med risikostyring og internkontroll knyttet til regnskapsrapportering, og dermed bekreftelse på at styret har ivaretatt sitt tilsynsansvar.
- Mange selskaper bekrefter heller ikke at styret minimum årlig gjør en gjennomgang av risikoområder og systemene for internkontroll. Basert på redegjørelsene er det for mange selskaper derfor uklart om styret ivaretar sitt kontrollansvar etter § 6-12.
- Anbefalingen om at internkontrollen bør omfatte etikk og samfunnsansvar er etter vår oppfatning et mindre godt besvart punkt, og resulterer alt for ofte i avskrift. Vi ser eksempelvis sjeldent en redegjørelse for hvordan varslingskanalene er innrettet, slik det bærer bud om i «kommentarer».
- Det er også sjeldent vi ser redegjørelser av interaksjon mellom internrevisjon og styret, og hvordan selskaper uten internrevisjon har innrettet seg hva angår tilsvarende rapportering til styret.
- «Kommentarer» til punkt 10 gir god veiledning til hva styrets årlige gjennomgang bør omfatte, men vi ser ikke ofte nok at de samme punkter adresseres i redegjørelsene.

10 Foretar styret en årlig gjennomgang av selskapets viktigste risikoområder og internkontroll?



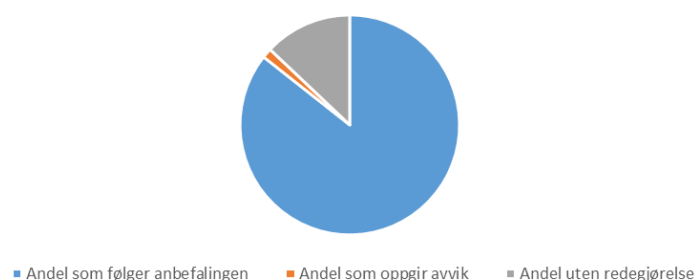
J. Punkt 11 – Styrets kompensasjon

1. Ingen selskap lar styrets kompensasjon være avhengig av resultat, selv om to selskap har utstedt opsjoner

For å behandle punktet om styrets godtgjørelse har KPMG analysert de redegjørelsene som bekrefter direkte at de følger Anbefalingen.

85% bekrefter at styrets kompensasjon er uavhengig av selskapets resultat. En majoritet av disse skriver at styrets kompensasjon fastsettes basert på hvert enkelt styremedlems erfaring, tidsbruk, ansvar og bedriftens kompleksitet, i henhold til Anbefalingen. En typisk redegjørelse er "Godtgjørelsen til styret reflekterer styrets ansvar, kompetanse, tidsbruk og virksomhetens kompleksitet. Godtgjørelsen til styret er ikke resultatavhengig. Det utstedes ikke opsjoner til styremedlemmer."

11 Er styrets godtgjørelse, inkludert evt. opsjoner, uavhengig av resultat?



Et selskap har, for å redusere kostnader knyttet til kompensasjon, utstedt opsjoner til styremedlemmene. Et annet selskap har et opsjonsprogram for to av sine styremedlemmer. Disse to selskapene oppgir samtidig at de sørger for at opsjonene ikke vil havne i konflikt med styremedlemmenes plikter og oppgaver.

Selv om detaljene i avtaler som dette ikke er kjent, kan det framstå som krevende å utstede opsjoner som ikke er resultatavhengig, og dermed holde styremedlemmer uavhengig av daglig drift tilknyttet selskapet.

2. 45% av selskapene kommenterer ikke dette punktet.

Under dette punktet har vi sett etter de rapportene som eksplisitt redegjorde for at styremedlemmer ikke tok på seg oppgaver for selskapet i tillegg til vervet. Svært mange selskap kommenterte ikke dette punktet, og noen skrev også at de tillot styremedlemmer å ha andre oppgaver i selskapet. Dette kan være brudd på uavhengighet og innebære interessekonflikter.

Av de 45% som følger anbefalingen gjør mange direkte avskrift fra NUES på dette punktet ved å skrive "Styremedlemmer, eller selskaper som de er tilknyttet, skal ikke påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet. Dersom de likevel gjør det, bør hele styret være informert. Honorar for slike oppgaver bør godkjennes av styret."

11 Er styremedlemmer, eller selskaper som de er tilknyttet, uavhengig av særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styrevervet?



Her hadde det i det minste vært bedre om man beskrev hva som har vært de faktiske forholdene for året det rapporteres for (styremedlemmer...har ikke påtatt seg...). Så godt som ingen selskaper redegjør for andre selskaper som styremedlemmer er tilknyttet gjennom andre verv. Det er likevel noen selskaper som skriver at styret i enkelte tilfeller har besluttet å kjøpe tjenester av enkeltmedlemmer knyttet til deres

fagkompetanse. I selskaper der styremedlemmene har særskilte oppgaver, understrekes det at dette ikke skal påvirke vervet som styremedlem.

Det er også en del selskaper som ikke redegjør for dette punktet. Dette gjelder spesielt selskaper med ellers lite utfyllende rapporter.

Disse resultatene kan indikere manglende bevissthet rundt hvilke grenser et styremedlem har i forhold til å leie ut sin kompetanse til selskapet hun er styremedlem for.

K. Punkt 12 – Godtgjørelse til ledelsen

Her har KPMG vurdert om retningslinjer angir hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitikk. De fleste selskaper skriver at de har retningslinjer for fastsettelse av godtgjørelse til ledende ansatte. Svært få selskaper legger til at disse retningslinjene angir hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitikk.

Eksempel på typisk svar (avskrift fra NUES):
"Styret utarbeider retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte i henhold til loven. Retningslinjene fremlegges for generalforsamlingen."

Noen selskaper redegjør nøye for lønns- og godtgjørelsesprinsippene.

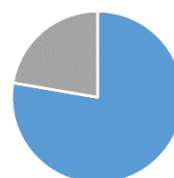
Eksempel på en god redegjørelse:

"Sparebank 1 SR-Bank har en godtgjørelsesordning som gjelder alle ansatte. Konsernets godtgjørelsesordning skal være i samsvar med konsernets overordnede mål, risikotoleranse og langsiktige interesser, skal bidra til å fremme og gi incentiver til god styring av og kontroll med konsernets risiko, motvirke for høy eller uønsket risikotaking, bidra til å unngå interessekonflikter, og være i samsvar med Forskrift om godtgjørelsesordninger i finansinstitusjoner, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond av 1. desember 2010. Den samlede godtgjørelsen skal være konkurransedyktig, men ikke lønnsledende. Den skal sikre at konsernet over tid tiltrekker, utvikler og beholder dyktige medarbeidere. Ordningen skal sikre en belønningsmodell som oppleves rettferdig, forutsigbar og er fremtidsrettet og motiverende. Fast lønn skal være hovedelementet i den samlede godtgjørelsen, som forøvrig består av variabel lønn, pensjon og naturalytelser. Styrets retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte fremgår av note 22."

Denne redegjørelsen unnlater å eksplisitt bekrefte at disse retningslinjene angir hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitikk

Det er ingen selskaper som opplyser om at retningslinjene ikke angir hovedprinsipper for selskapets lederlønnspolitikk, og dette kan tolkes som god forståelse på dette punktet, selv om 22% ikke redegjør for dette punktet.

12 Angir retningslinjene for fastsettelse av godtgjørelse til ledende ansatte hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitikk?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

L. Punkt 13 – Informasjon og kommunikasjon

1. 99% av selskapene bekrefter retningslinjene for likebehandling av aksjonærer

Vi har her sett på hvilke selskaper som bekrefter at de har fastsatt retningslinjer for likebehandling av alle aktører i markedet med hensyn på sensitiv informasjon og kommunikasjon.

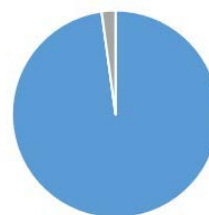
Rapportering av informasjon til markedet er sentralt for noterte selskaper. Det er strenge regler for hva slags informasjon selskapene skal gi til markedet, og om når. Anbefalingen søker å sikre at

informasjonspliktene etterleves, og at "sentrale verdidrivere og risikofaktorer" blir elementer som selskapene bør gjøre rede for.

Analysen indikerer at likebehandling av aksjonærer er et viktig og prioritert governance-område, ettersom etterlevelseshgraden er på 99%. I tillegg er Anbefalingen ganske enkel å redegjøre for her, hvilket øker andel etterlevelse.

Et fåtall av redegjørelsene som følger anbefalingen er likevel noe ufullstendige og korte. En rekke selskaper har uklare og ufullstendige redegjørelser i den forstand at det formuleres noe middels relevant prosa som kan minne om selve retningslinjen, men disse selskapene sier ikke direkte at de faktisk har den type retningslinje som anbefalingen etterspør.

13 Er retningslinje fastsatt for likebehandling av aktører i markedet?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

2. Risiko for ulik informasjon til aksjonærene utenom GF

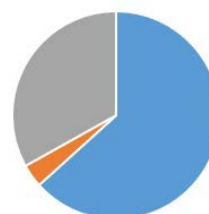
Her har vi vurdert om det opplyses at styret har fastsatt retningslinjer for kontakt med aksjonærer utenom generalforsamling.

Anbefalingen anerkjenner uttrykkelig at styrene/selskapene og aksjeeieren kan ha dialog med hverandre også utenfor generalforsamlingen. Kommentarene er utformet med sikte på situasjonen der aksjeeiere kontakter selskapet. Utgangspunktet ser ut til å være at det er styret som er rett adressat for slike henvendelser, men at styreleder eller daglig ledelse kan ha den konkrete kontakten med aksjeeiere.

Selv om punkt 13 i sin helhet har en høy grad av etterlevelse, er det en meget høy andel selskaper som lar være å redegjøre for kontakt med aksjonærer utenom GF. 35% redegjør ikke for slike retningslinjer. Likevel utdyper selskaper ofte i lengre avsnitt hvordan de forholder seg til aksjonærer og at de er opptatt av informasjon til markedet. Omtrent en tredjedel av selskapene i undersøkelsen bekrefter også at de har en IR-funksjon med ansvar for kontakt med aksjonærer utenom generalforsamlingen.

Avvik begrunnes med selskapets beskjedne størrelse og dominerende eierstruktur.

13 Har styret fastsatt retningslinjer for kontakt med aksjonærer utenom generalforsamlingen?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

3. Publisering av viktige datoer

Her så vi på hvilke selskaper som tydelig bekrefter at de har en finansiell kalender eller en oversikt over viktige datoer. Vi har akseptert alle former for hvor denne publiseres, og de vanligste er på selskapets hjemmesider, i årsrapporten eller på Oslo Børs sine hjemmesider som børsmelding. Til og med rapporter med store mangler ellers i sin redegjørelse inkluderer dette punktet.

Kun 13% redegjør ikke for selskapets finansielle kalender. Dette tyder på stor fokus på investorinformasjon.

13 Publiserer selskapet årlig en oversikt over viktige datoer?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

M. Punkt 14 – Selskapsovertagelse

1. Hovedprinsipper for overtagelsestilbud

Vi har i dette punktet kun sett på selskaper som bekrefter at de har prinsipper for overtagelsestilbud, da selskaper ikke er forpliktet til å opplyse om innholdet i slike prinsipper. I realiteten vil det være vanskelig å undersøke denne påstanden nærmere, og derfor har dette punktet noe svakere validitet.

Mange selskaper skriver direkte avskrift fra NUES sin anbefaling. Det sågar noen selskaper som kun skriver at de følger NUES sin anbefaling, uten ytterligere redegjørelser.

Noen selskaper skriver at de ikke har hovedprinsipper, men nevner likevel flere prinsipper. KPMG tolker dette som at anbefalingen om selskapsovertakelse ofte misforstås. Det kan være vanskelig å forstå at punkt 1 er hovedpunktet, mens de resterende punktene er eksempler på hovedprinsipper. Et formål med Anbefalingens punkt 14 må forstås å være at selskaper skal være godt rigget i tilfelle det oppstår en situasjon med bud på selskapets aksjer, slik at selskapet har god governance for å sikre alle impliserte interesser på en ryddig og god måte, ikke minst mindre aksjonærgrupper. Selskaper som kun oppgir at de følger NUES vil neppe være spesielt godt forberedt og vil neppe ha innarbeidet en arbeidspraksis for hvordan en slik situasjon skal håndteres.

Dette punktet kan derfor ha behov for en grundigere gjennomgang av NUES for å forsterke konklusjoner og for undersøke forbedringspotensialet og veiledningen til Anbefalingen.

Av de 29% av selskaper som oppgir avvik, begrunner majoriteten dette med selskapets eierstruktur.

14 Har selskapet hovedprinsipper for overtagelsestilbud?



N. Punkt 15 – Revisor

For alle punkter knyttet til revisor har vi sett på de selskapene som eksplisitt bekrefter at de følger Anbefalingen, da disse punktene er svært tydelige. Svært mange selskap bruker direkte avskrift fra NUES anbefaling, men et interessant funn her er at kun 30% av selskapene redegjør for alle fem punktene under, mens resten av selskapene mangler redegjørelse for minst ett av punktene. Det er faktisk 4 selskaper som ikke redegjør for noen av punktene. Dermed kan det slås fast at de fleste selskap har mangler ved sin redegjørelse for punkt 15.

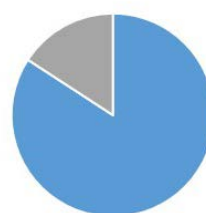
1. NUES har varierende gjennomslag hva angår revisor

Her har vi undersøkt om det bekreftes at revisor har lagt fram en plan for revisjonsarbeidet. Det fremgår av kommentarene at hensikten med en slik fremleggelse er "å gi revisjonsutvalget og styret bedre innblikk i revisors arbeid" og at det vil være "et viktig supplement" til revisors kontant med den daglige ledelse i selskapet. Fremleggelsen vil finne sted overfor det samlede styre når revisjonsutvalget er organisert slik, se Anbefalingen punkt 9 fjerde avsnitt.

Av de 85% som oppgir at revisor hvert år legger fram en plan for sitt arbeid, inneholder omtrent halvparten utdypende informasjon om denne planen, mens den andre halvparten kun er avskrift.

Manglende rapportering på dette punktet er antagelig relatert til bevissthet.

15 Har revisor lagt fram en plan for revisjonsarbeidet?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

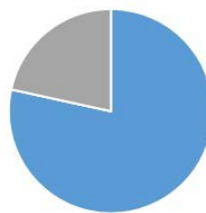
2. Få bekrefter revisors mulighet til å møte styret uten daglig ledelse tilstede

Her har vi undersøkt om det bekreftes at revisor og styret har minst ett møte pr år uten daglig leder eller andre fra ledelsen.

Det følger allerede av loven at det skal være et slikt møte årlig. Revisor skal være uavhengig av selskapet mv. Et møte uten daglig ledelse til stede vil kunne gi grunnlag for mer åpne diskusjoner mellom revisor og styre enn hvis daglig ledelse deltar.

Punktet preges generelt av mye avskrift. Ingen selskaper utdyper sin redegjørelse ved å bekrefte revisors mulighet til å kommunisere uhindret med styret, herunder gi sine synspunkt på selskapets administrasjon.

15 Har revisor og styret minst ett møte uten daglig leder eller andre fra ledelsen?



■ Andel som følger anbefalingen ■ Andel som oppgir avvik ■ Andel uten redegjørelse

Det er ingen avvik på dette punktet, men det er likevel 21% som ikke kommenterer det. Ettersom det er et relativt enkelt punkt, burde økt bevissthet gi nær 100% etterlevelseshet.

3. Høy andel uten retningslinjer for daglig leders mulighet til å benytte revisor i andre tjenester

Her har vi undersøkt om det bekreftes at styret har retningslinjer for daglig leders mulighet til å bruke revisor til andre tjenester enn revisjon av årsregnskap.

Kravene til revisors uavhengighet innebærer at det er grenser for omfanget av andre tjenester revisor kan utføre for selskapet. Når det er anbefalt at det bør gjelde retningslinjer for når den daglige ledelse, er bakgrunnen ifølge kommentarene at det vil "bidra til økt oppmerksomhet på revisors uavhengighet

i forholde til den daglige ledelsen". Når det gjelder grensene for å utføre andre tjenester, viser Anbefalingen til lovgivningen om dette.

Kun 2 av 3 bekrefter at styret har etablert retningslinje slik NUES anbefaler. Disse selskapene har relativt omfattende redegjørelser for hva disse retningslinjene inneholder, men ingen redegjør for at de har innrettet seg slik at det egentlige formålet er ivaretatt.

Analysen viser en lavere grad av etterlevelse, noe som kan indikere at punktet er noe mer krevende å forstå og redegjøre for. Det er fem selskap som rapporterer avvik. Disse oppgir hovedsakelig at punktet ikke er relevant grunnet størrelse og behov for slike tjenester.

NUES har ingen veiledning til dette punktet annet en referanse til Finanstilsynets rundskriv.

15 Har styret retningslinjer for daglig leders mulighet til å benytte revisor i andre tjenester?



4. Høy etterlevelse på punkt om revisors deltagelse på styremøte

Her har vi undersøkt om det bekreftes at revisor deltar på styremøter som behandler årsregnskapet.

Begrunnelsen for denne anbefalingen er langt på vei den samme som for fremleggelse overfor revisjonsutvalget omtalt ovenfor. I følge kommentarene vil styret ha spesiell nytte av revisors kunnskap og kompetanse når det er snakk om behandling av årsregnskapet.

15 Deltar revisor på styremøter som behandler årsregnskapet?



Høy etterlevelsesgrad på dette punktet. Det er enklere å bekrefte og krever ikke videre forklaring. Av de overnevnte fire punktene er dette det med høyest grad av etterlevelse.

5. Revisors gjennomgang av internkontroll

Her har vi undersøkt om det bekreftes at revisor gjør en gjennomgang av selskapets internkontroll.

71% av selskapene inkluderer revisors gjennomgang av internkontroll i punkt 15, hvor til og med rapporter med ellers store mangler inkluderer dette punktet.

Noen av de svakeste rapportene redegjør ikke for revisors arbeid og nevner dermed ingen internkontroll.

Det er kun et selskap som redegjør for avvik.

15 Går revisor årlig igjennom selskapets internkontroll?



Kontaktperson for denne rapporten

Thore Kleppen

Statsautorisert revisor
Partner

Leder for KPMG Indre Østland

T +47 40 63 95 15
E thore.kleppen@kpmg.no

Espen Almlid

Statsautorisert revisor
Direktør for tjenester innen eierstyring og selskapsledelse

Risk Consulting

T +47 40 63 90 98
E espen.almlid@kpmg.no

kpmg.no

© 2016 KPMG AS, a Norwegian member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International Cooperative ("KPMG International").

