

det ingen forklaring, men snarere en ubegrunnet påstand. Denne typen innholdsløse og generelle forklaringer kan gjenfinnes hos flere foretak, og er neppe særlig gjennomtenkte. For at forklaringen skal bli noe mer enn en etterlevelsesevølse, må foretakene gjøre en grundig vurdering av hvilke resultatmål som faktisk er mest relevante for det aktuelle formålet, og så må denne vurderingen brukes som grunnlag for utarbeidelsen av forklaringen som gis sammen med APM-et i rapporteringen.

APM-er kritiseres ofte for å være ubalanserte på den måten at de kan gi uttrykk for bedre omsetning og inntjening enn det regnskapstallene tilsier. KFI observerte nettopp dette i sin 2017-uttalelse, som omtalt over, og viste ved hjelp av en tidsrekke for enkelte utvalgte selskaper at det er en tendens til at APM-ene gir et bedre uttrykk for resultatutvikling og finansiell stilling enn regnskapstallene. Det fremgikk imidlertid også at retningen på forholdet mellom de to informasjonskildene slett ikke er konsekvent. Med andre ord finnes det flere

eksempler på at APM-er justeres for resultatøkende poster – som for eksempel i oppdrettsbransjen, der en ofte justerer for verdiendringer på biomassen i APM-ene.

Det samme viser EYs gjennomgang av 2017-årsrapporter. Omtrent halvparten av selskapene i utvalget rapporterte justerte EBIT- og EBITDA-tall, og i begge tilfellene var de justerte tallene bedre enn tilsvarende regnskaps-tall i om lag to tredjedeler av tilfellene. Dette er imidlertid ikke nødvendigvis et uttrykk for bevisste forsøk på «forskjønning» av resultatene. Ofte er formålet med APM-ene å gi uttrykk for en mer normalisert resultatutvikling og det gjøres derfor justeringer for poster som sjelden inntreffer. Dette vil typisk omfatte utgifter i forbindelse med store restruktureringer, nedskaleringer og nedbemanninger, og det er sjelden at denne typen aktiviteter gir opphav til engangsinntekter eller -gevinster.

Avsluttende kommentarer

Mange foretak har til dels et overraskende høyt antall APM-er i sin rapportering. I en del tilfeller er et eller flere APM-er tilsynelatende av liten betydning for ledelsens kommunikasjon og budskap. For eksempel gjenfinnes et eller flere APM-er i en opplisting eller tabell, men tas for øvrig ikke opp i ledelsens redegjørelse og analyse. I andre tilfeller brukes APM-er som fremstår som rimelig like, men likevel nyansert forskjellig, parallelt eller om hverandre. Det er derfor en del som tyder på at enkelte foretak kan være tjent med en grundig gjennomgang av sin APM-bruk, ikke bare for å sikre etterlevelse av ESMA-retningslinjene, men også for å tilrettelegge for god kommunikasjon med markedet. Presentasjon av APM-er som ikke har et klart formål, kan virke mot sin hensikt, ved at det budskapet som ønskes kommunisert, indirekte nedtones gjennom det som av og til omtales som «overbelastning» av brukerne. Den fortløpende oppfølgingen og kvalitetssikringen av APM-er lettes også ved en målrettet APM-bruk.

Endringer i norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES) ga 17. oktober 2018 ut en revidert anbefaling for eierstyring og selskapsledelse. Nedenfor følger en oversikt over de viktigste endringene. Anbefalingen kan lastes ned fra: www.nues.no.



Høyskolelektor
Stine Winger Minde
Handelshøyskolen BI, Institutt for rettsvitenskap og styring
Hun er sekretær for Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES).

I forkant av endringene ble det gjennomført en høringsrunde. Flere av forslagene, fortrinnsvis om selskapenes samfunnsansvar og verdiskaping, ble også debattert i media.

Bakgrunnen for den reviderte anbefalingen er endringer i lover og regler, internasjonal utvikling og erfaringer med bruken av anbefalingen. Noen av forslagene har bakgrunn i en kartleg-



I kapittel 5 har NUES tatt inn en anbefaling om aksjeklasser.

Selskapskapital og utbytte (kapittel 3)

Anbefalingens kapittel 3 er rettet mot selskapets egenkapital. Kartleggingen fra 2016 viste at kvaliteten på mange av redegjørelsene om egenkapital ikke var gode nok. Anbefalingen er derfor forenklet og tydeliggjort. Det er blant annet tydeliggjort at anbefalingen omfatter den totale kapitalstrukturen i selskapene. Videre er det presisert at det er styrets ansvar å påse at selskapet har en egnet kapitalstruktur.

Aksjer og omsettelighet (kapittel 5)

I kapittel 5 har NUES tatt inn en anbefaling om aksjeklasser (en lignende anbefaling fantes tidligere i kapittel 4), samt omformulert anbefalingen om omsettelighet. Målet med endringen er å tydeliggjøre at selskapene ikke bør begrense adgangen til å eie, omsette eller stemme for aksjer i selskapet. Slike begrensninger kan likevel følge av lovverket, for eksempel for finansforetak. NUES anbefaler derfor fortsatt at selskapene ikke bør ha aksjeklasser med ulik stemmevekt. Tidligere anbefaling gikk ut på at selskapene bare burde ha én aksjeklasse, uavhengig av hva som skilte aksjeklassene fra hverandre.

Generalforsamling (kapittel 6)

Anbefalingens kapittel 6 gjelder generalforsamlingen. Her har NUES fjernet og forenklet punkter som allerede følger av lover og forskrifter. I tillegg har NUES inntatt en anbefaling om at saksdokumentene bør være «presise» i tillegg til «utførlige». Målet er å sikre at informasjonen gis på en slik måte at aksjonærene forholdsvis enkelt kan sette seg inn i de ulike sakene. Videre mener NUES at det fortsatt bør anbefales at styret bør være til stede i generalforsam-

ging av norske noterte selskapers bruk av anbefalingen som NUES fikk utført i 2016. Videre er det fjernet en del anbefalinger som i det vesentlige allerede følger av lov og forskrift. Målet med endringene er å gi anbefalingen en utforming som skal gi bedre og mer meningsfulle redegjørelser fra selskapene til omverdenen.

Virksomhet (kapittel 2)

Anbefalingens kapittel 2 er rettet mot den virksomheten som selskapet skal drive. Det er her inntatt en presisering om at styret skal utarbeide klare mål, strategier og risikoprofil for virksomheten. Formålet er å fremheve forventningene til styret, og dermed forbedre selskapenes redegjørelser. Videre er det føyd til at styret skal gjøre dette for å skape verdier for aksjonærene. Forslaget møtte noen motforestillinger, men etter NUES sitt syn burde det være lite kontroversielt at et notert selskap har dette som formål. Det følger også av allmennaksjeloven at allmennaksjeselskaper har til formål å skaffe aksjonærene økonomisk vinning.

Det kan synes som om enkelte av motforestillingene bygger på et synspunkt om at NUES mener at dette såkalte vinningsformålet er det eneste formålet selskapene har (dvs. en ren shareholder value-tilnærming).

Retningslinjer for integrasjon av hensyn til omverdenen

Styrets ansvar for verdiskaping må ses i lys av endringen i anbefalingen om at selskapet bør ha retningslinjer for hvordan det integrerer hensyn til omverdenen i verdiskapingen. Selskapet må derfor redegjøre for hvordan det opptrer i samfunnet, herunder om hvilke andre interesser enn aksjonærenes som gjør seg gjeldende. Tidligere har en lignende anbefaling om verdigrunnlag, etikk og samfunnsansvar fremgått av kapittel 1. Formålet med flyttingen er å tydeliggjøre at dette er en viktig del av styrets arbeid med strategi mv.

Stadig nye initiativer og anbefalinger

I tillegg til selve flyttingen, er også ordlyden i anbefalingen om selskapenes

forhold til omverdenen endret. Endringen må ses i lys av at selskapenes forhold til omverdenen er et tema der utviklingen og debatten går forholdsvis fort. Det kommer stadig nye initiativer og anbefalinger. Noen eksempler er EU, OECD, FNs bærekraftsmål, Global Reporting Initiative, anbefalingene fra Task Force on Climate-Related Financial Disclosures og Oslo Børs sin veiledning om rapportering av samfunnsansvar. I regjeringens eierskapsmelding er det også ca. 25 punkter om forventninger til samfunnsansvar.

Initiativer kommer således under overskrifter som «bærekraft», «ansvarlighet» og «samfunnsansvar», og med innhold som er både likt og ulikt. Noen av dem gjelder rapportering fra selskapene, altså hvilken informasjon selskapene skal gi, mens andre gjelder hvordan selskapene skal opptre.

Opp til styret i hvert enkelt selskap

NUES har derfor vurdert det slik at formuleringen «hensyn til omverdenen i verdiskapingen» er mer dekkende for hva selskapene bør forholde seg til, enn anbefalingens tidligere formulering om samfunnsansvar. NUES tar imidlertid ikke stilling til hvilke hensyn dette er eller hvilke hensyn som er relevante for de enkelte selskapene. NUES tar heller ikke stilling til hvordan selskapene skal opptre. Det er opp til styret i hvert enkelt selskap å vurdere, tilpasse og konkretisere dette.

Det NUES nå anbefaler er at selskapene, etter å ha gjort disse vurderingene, har retningslinjer for hvordan de integrerer hensyn til omverdenen i verdiskapingen. Retningslinjer vil da omfatte prosedyrer, standarder, anbefalinger og prinsipper osv. som inngår i det arbeidet.

I sum går anbefalingen dermed lenger enn det som følger av lovgivningen. NUES mener dette gjør at selskapene må forholde seg aktivt og bevisst til omverdenen samtidig som de informerer om hvordan de gjør dette.

lingen, men at det er tilstrekkelig at leder av valgkomiteen deltar, og ikke hele valgkomiteen. Ettersom revisors plikt til å delta allerede følger av allmennaksjeloven, er anbefalingen om dette fjernet. Anbefalingen om uavhengig møteleder videreføres, men med en mindre omformulering slik at det blir tydeligere at det er styrets ansvar å legge til rette for at generalforsamlingen får mulighet til å velge en uavhengig møteleder.

Valgkomité (kapittel 7)

Formålet med anbefalingen om valgkomité er blant annet å sørge for en best mulig forberedelse av generalforsamlingens valg av styremedlemmer mv. Dette formålet gjelder også for selskaper som ikke har valgkomiteer. Kartleggingen fra 2016 viste imidlertid at redegjørelsene om valgkomité samlet sett ikke er gode nok. Dette gjelder både for selskaper som følger anbefalingen, og for de som avviker.

I kommentarene til anbefalingen er det derfor inntatt at selskaper som ikke har valgkomité, bør redegjøre for sin nominasjonsprosess på samme måte som selskaper som har valgkomité. Bakgrunnen for endringen skyldes at redegjørelser fra selskaper som ikke har valgkomité, vanligvis har vært mindre informative enn de burde ha vært. Det er derfor ikke lenger tilstrekkelig å si at selskapet ikke har valgkomité. Selskapene bør også forklare hvordan kandidater blir nominert.

Balanserer uavhengighet og kunnskap

Anbefalingene om valgkomiteens sammensetning er tenkt å balansere behovet for uavhengighet mellom de som forbereder valget og de som er kandidater, samt behovet for kunnskap om hvordan styret fungerer. NUES fulgte ikke opp sitt forslag om at inntil ett styremedlem kunne delta i valgkomiteen.

Videre er anbefalingen om valgkomiteens innstilling blitt skjerpet. Kartleggingen fra 2016 viste også at valgkomiteene ikke gir tilstrekkelig gode begrun-

nelser for forslagene sine. Tidligere ble det bedt om en begrunnelse for innstillingen. Kommentarene til anbefalingen gir også en del veiledning om komiteenes arbeid og den informasjonen generalforsamlingen bør få. Erfaringer viser likevel at innstillingene ofte har vært preget av faktiske opplysninger fremfor vurderinger. I anbefalingen er det derfor inntatt en presisering om at valgkomiteen bør begrunne forslaget om hver enkelt kandidat. Forhåpentlig fører det til at generalforsamlingen får et bedre grunnlag for å vurdere kandidatene. Det er også grunn til å tro at dette skjerper prosessen i valgkomiteen.

Bedriftsforsamling (kapittel 8)

Det er få noterte selskaper som har bedriftsforsamling. NUES har derfor valgt å tone ned omtalen av bedriftsforsamling i anbefalingen og heller flytte dette til kommentarene. Dette gjelder hovedsakelig i kapittel 8, men også i enkelte andre kapitler. NUES har ikke noe syn på om det er en god eller dårlig ordning å ha bedriftsforsamling.

Styrets arbeid (kapittel 9)

I kapittel 4 var det tidligere en anbefaling om at selskapene burde ha retningslinjer som skulle sørge for at styret ble gjort kjent med styremedlemmenes interessekonflikter. Kartleggingen fra 2016 viste imidlertid at etterlevelsen av anbefalingen ikke var god nok. Anbefalingen er derfor endret slik at den er tydeligere rettet mot styret. Av samme grunn er anbefalingen også flyttet til kapittel 9 om styrets arbeid. Anbefalingen har også fått en noe mindre detaljert formulering, samt at den er utvidet til å gjelde for alle saker som styret skal behandle. Det er derfor ikke lenger bare «avtaler» som skal omfattes.

Informasjon og kommunikasjon (kapittel 13)

I dette kapitlet har NUES tatt ut to anbefalinger om informasjon og kommunikasjon. Det er snakk om anbefalinger som både er markedspraksis og som langt på vei allerede følger av Oslo Børs' IR-anbefaling.

NUES vurderte i høringen å ta inn en anbefaling om at selskapene skal avlegge kvartalsrapporter på samme måte som før 2017, men konkluderte med å ikke innføre en slik anbefaling.

Revisor (kapittel 15)

Kapittel 15 var tidligere formulert slik at det var rettet mot revisor. NUES mener at det er styret/revisjonsutvalget som bør forholde seg til anbefalingene om revisjon. Anbefalingen er derfor endret slik at den retter seg mot disse organene. Kartleggingen fra 2016 viste at en del redegjørelser om revisor har for lav kvalitet. Ved at styret får et tydeligere ansvar for å etterleve anbefalingene, håper NUES at redegjørelsene skal bli bedre. I tillegg er to anbefalinger om revisor fjernet, ettersom disse allerede følger av lovgivning.

Utenlandske selskaper

Anbefalingen tar som utgangspunkt at selskapene er underlagt norsk lovgivning om eierstyring og selskapsledelse. I kommentarene til kapittel 1 er det derfor inntatt at utenlandske selskaper, som er underlagt annen lovgivning, bør redegjøre for den lovgivningen om eierstyring og selskapsledelse som de er underlagt, slik at markedet får informasjon om dette. Dette gjelder særlig når reglene er annerledes enn de norske.

Fremtidige endringer

På grunn av mulige lovendringer, som i all hovedsak er foranlediget av EU, har NUES ventet med å endre enkelte forhold i anbefalingen. Blant annet skal EUs regelpakke «Reform av revisjonsmarkedet» fra 2014 gjennomføres i Norge. Dette kan få betydning for anbefalingens regulering av forholdet mellom styret og revisor mv. I tillegg kan øvrige mulige lovendringer få betydning for anbefalingens regulering av elektronisk stemmegivning, lederlønninger, transaksjoner med nærstående og selskapsovertakelse. NUES kommer derfor tilbake til endringer i anbefalingen når reglene er gjennomført i norsk lovgivning. Innspill og synspunkter kan kontinuerlig sendes til NUES: info@nues.no