

ODIN Forvaltning AS

Corporate Governance fra et eierperspektiv

10. februar 2003

Ragnhild Wiborg, Investeringsdirektør - ODIN Forvaltning AS



The Economist

AUGUST 17TH-23RD 2002

Mugabe steals, Mugabe threatens

PAGE 31

Privacy under threat - voluntarily

PAGES 12 AND 61

Latin Americans prefer democracy

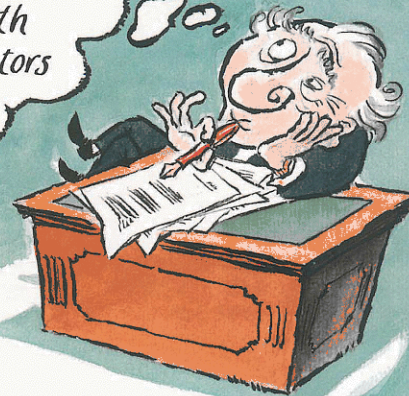
PAGES 12 AND 41

Health care for the poor world

PAGES 13 AND 20-22

I swear...

*that, to the best of my knowledge
(which is pretty poor and may be revised
in future), my company's accounts
are (more or less) accurate.
I have checked this with
my auditors and directors
who (I pay to) agree
with me...*



Austria	€4.50	Denmark	DKR38	Greece	€4.00	Italy	€4.50	Namibia	NS18.20	Portugal	€6.50	Spain	€4.50
Bahrain	Dirar2.80	Egypt	£E19	Hungary	FF600	Kenya	KSh390	Netherlands	€4.50	Saudi Arabia	Ri3.00	Sweden	SEK35
Belgium	€4.50	Finland	€4.50	Ireland	IR£10	Libanon	LL£250	Nigeria	Naira 300	Slovenia	SR140	Switzerland	SFR 7.00
Czech Rep.	KC120	France	€4.50	Ireland	€4.50	Luxembourg	€4.50	Norway	NOK39	Slovenia	SFR20	Turkey	TL1,900,000
Cyprus	€12.50	Germany	€4.50	Ireland	€4.50	Malta	MT£22.00	Poland	PLN1.75	South Africa	R1415	UAE	€25.00
											Denmark 28		

Hvorfor er Oslo Børs billigere enn andre (nordiske) børser?

Sweden

	<u>2001</u>	<u>2002E</u>	<u>2003E</u>	<u>2004E</u>
Valuation (Weighted average)				
PER (x)	34.1	20.5	16.0	12.9
CEM (x)	15.9	10.3	9.9	7.7
P/BV (x)	2.8	1.8	1.7	1.6
Yield (%)	1.7	2.6	2.7	3.0

Denmark

	<u>2001</u>	<u>2002E</u>	<u>2003E</u>	<u>2004E</u>
Valuation (Weighted average)				
PER (x)	31.6	19.0	12.7	10.9
CEM (x)	11.2	6.3	5.8	5.2
P/BV (x)	2.2	1.6	1.5	1.4
Yield (%)	1.5	2.1	2.2	2.5

Finland

	<u>2001</u>	<u>2002E</u>	<u>2003E</u>	<u>2004E</u>
Valuation (Weighted average)				
PER (x)	25.8	17.1	17.0	14.2
CEM (x)	14.2	8.4	8.5	7.6
P/BV (x)	3.5	2.1	2.0	1.9
Yield (%)	2.0	2.8	2.8	3.0

Norway

	<u>2001</u>	<u>2002E</u>	<u>2003E</u>	<u>2004E</u>
Valuation (Weighted average)				
PER (x)	19.7	13.0	11.7	10.2
CEM (x)	6.4	4.4	4.2	4.0
P/BV (x)	1.6	1.2	1.1	1.1
Yield (%)	2.9	3.5	3.5	3.7

Vi kan ikke bare skyldte på høy rente, flukturerende oljepris, statlig eie / familieeie osv.

Kilde: Enskilda Securities

Hvorfor er Oslo Børs billigere enn andre (nordiske) børser?

- Hvorfor er det så viktig med en "riktig" prising av selskapene på Oslo Børs?
 - Lavere "cost of capital" → Enklere og bedre vei til god verdiskapning
- Hva kan vi gjøre av "indremedisin" for å forbedre prising av norske aksjer?

Steps towards design of the perfect board

The biggest impact of an imminent report is likely to be on the degree of independence and the quality of supervision expected of non-executives



RICHARD DONKIN

What should the perfect company board look like, how much should non-executive directors be paid and what kind of qualifications do they need for the job? These questions are likely to be exercising UK companies after the publication next week of the review by Derek Higgs of corporate governance and the role of non-executive directors.

For the largest international companies the findings may need to be dovetailed with various other reforms on governance, not least those in the US arising out of the Sarbanes-Oxley Act. In the UK, the biggest impact is likely to be on the degree of independence and the quality of supervision expected of non-executives.

While the report is unlikely to be prescriptive on pay, any recommendations that increase the responsibilities or strengthen the powers of non-executives are bound to increase pressure for pay rises. Indeed some have already called for better pay. Eric Nicoli, chairman of EMI, the music group, has suggested that the average pay of large company non-executives should rise from £35,000 a year to £50,000 a year. Others believe it should double, to £70,000.

It would not be difficult to make a case for such a rise where recommendations are made that increase non-executive responsibility.

Tony Couchman, head of the non-executive practice at the London office of Egon Zehnder International, says: "You could start from the premise that in reality non-executive pay has been below the market rate if you compare it with a management consulting or accounting firm.

But people don't like to look at it like that."

No wonder. When the pay of executive directors has risen so much in recent years, is it really sensible to round it up on behalf of the independents? If the role of the non-executive is to be seen partly as a watchdog would there not be a danger that higher pay could compromise the greater independence wished for by the UK government? Integrity and money make poor bedfellows.

As Mr Couchman recognises, a director who becomes over-dependent on non-executive fees may be less willing to stand up and ask the sort of awkward question that could become a resignation issue.

The point is emphasised by Stephen Schneider, managing director of CPS, a London-based coaching and mentoring consultancy. "Even the current rates are attractive to those who use their fees to subsidise their pen-

Sometimes it takes an inquiring outsider to pose a tough question

sions," he says. "Non-executives need to learn to show some objectivity. They should have an undated resignation letter in their back pocket and be ready to use it."

If, as expected, Mr Higgs creates a need for companies to explain the reason for their choice of non-executive directors, we may begin to see a diversity in board composition that is lacking at present, since boards will need to justify their recruitment decisions to shareholders.

Boards are going to have to spread their net anyway, since there appears to be a growing reluctance in companies to release hard-pressed executive directors for more than one non-executive role. If the role becomes more demanding this reluctance should increase, thereby draining the pool of available executives.

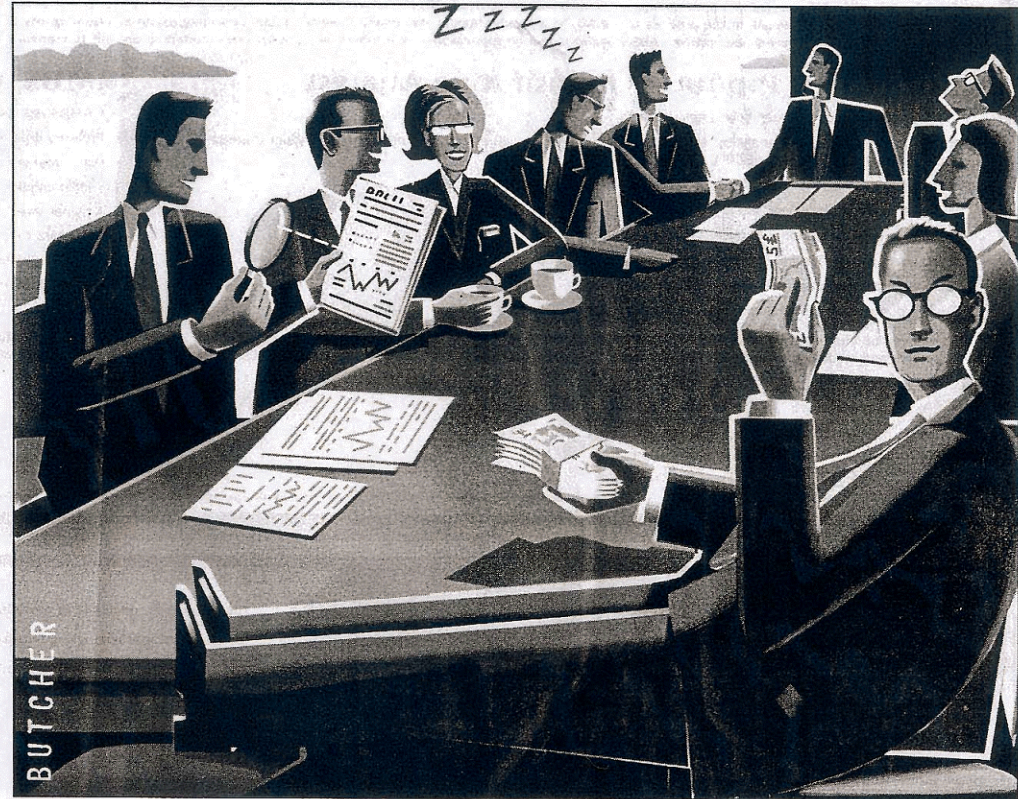
This may be no bad thing. Too many companies continue to be reluctant to consider non-executives who do not belong to another board. Of course there are exceptions but not nearly enough. A business background can have its advantages – but sometimes it takes an inquiring outsider to pose the questions that a like-minded business friend may be less inclined to raise.

Potential non-executives in a more broadly defined pool would nevertheless benefit from some preparation if they are to secure an invitation to join a board. It would be unrealistic to expect boards to change their habits overnight.

"The board has to see an individual as adding value to the business and that defines the sort of people who are seen as appropriate," says Mr Couchman. "They need to have an independence of mind and spirit but that can be part and parcel of the relationship, since someone who is respected by the executive team gets listened to very seriously."

Another possible outcome of the Higgs review may be a requirement for non-executive directors to demonstrate some professional competence, particularly if they are to serve on either an audit or a remuneration committee. This is becoming increasingly desirable anyway, given the potential liabilities now facing non-executive directors. Fifteen former directors of Equitable Life, the mutual life insurer, have found themselves defending a £3bn lawsuit.

"The Equitable Life case has sent a cold shiver down the spines of corporate non-



executives because they did not sign on, thinking that their livelihoods were on the line," says Mr Couchman.

Clive Morton, a former human resources director of Anglian Water Services, now managing director of Board Performance*, a new consultancy, believes that companies can learn something from the public sector, such as the best National Health Service Trusts. "The trust boards have realised that they must be run on a professional basis and a lot of

thinking has gone into their composition," he says.

But while he is in favour of developing more effective boards, he warns of the discord that can be sown by dissenting directors. "A football fan on the edge of the pitch may feel entitled to spend much of the time abusing players," he says. "But a non-executive has to be in there playing with the rest of the board, supporting the executive."

When the dust has settled on the Higgs report and when the

US Securities and Exchange Commission finalises its rules resulting from Sarbanes-Oxley, we shall see if they have created a safer world for shareholders. Whether increasing numbers of US companies will adopt the Conference Board recommendation to split the roles of chairman and chief executive remains to be seen. For all the recent scandals, US entrepreneurship remains opposed to the idea of an enterprise with two bosses.

This is understandable. There

is a tension between capitalism and corporate governance. Bob Garratt, chairman of Board Performance, defines it as the balance of concerns for generating wealth that concentrate on board performance and adhering to rules: what he calls board conformance. Only when this balance is achieved are we likely to have anything approaching the perfect board.

* info@boardperformance.com
richard.donkin@ft.com

Er eierskapsengasjement lønnsomt?

Ja!

Asymmetrien! Aksjer du kjøpte i et selskap du trodde var ok – nedsiden kan bli enorm om management eller styret bedriver bedrageri og/eller løgn: Enron, Worldcom, Intellinet m.fl.

Gjennomsnittlig kurspremie for et "well governed company"

21 – 28%

Latin America

20 – 27%

Asia

18 – 23%

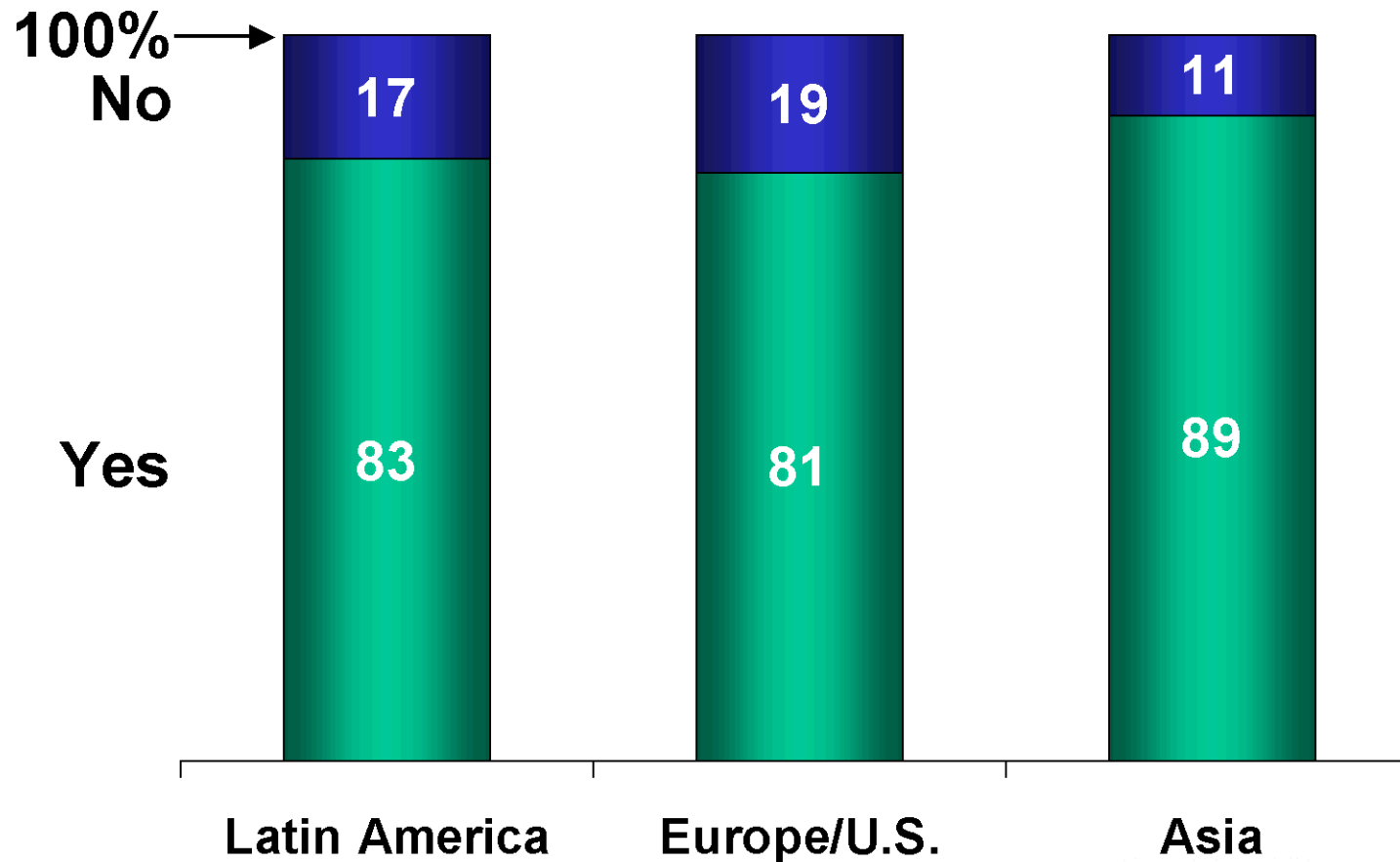
Continental EU

18 – 19%

UK/US

Willingness to pay more for a well-governed company

%



Source: McKinsey

Alt vi trenger å vite om governance lærte vi i barnehagen!

- "Everything we need to know about good governance we learned in kindergarden – particularly the stuff about playing fair and cleaning up your own mess"
- Det er enkelt å identifisere dårlig corporate governance – problemet er at identifiseringen ofte kommer etter at problemet har oppstått
- Gårsdagens helter og "gurus" har blitt dagens skandale – Worldcom, Quest etc.
- Vi eiere må pushe for kontinuerlige forbedringer innen Corporate Governance – fordi Good Corporate Governance er lønnsomt

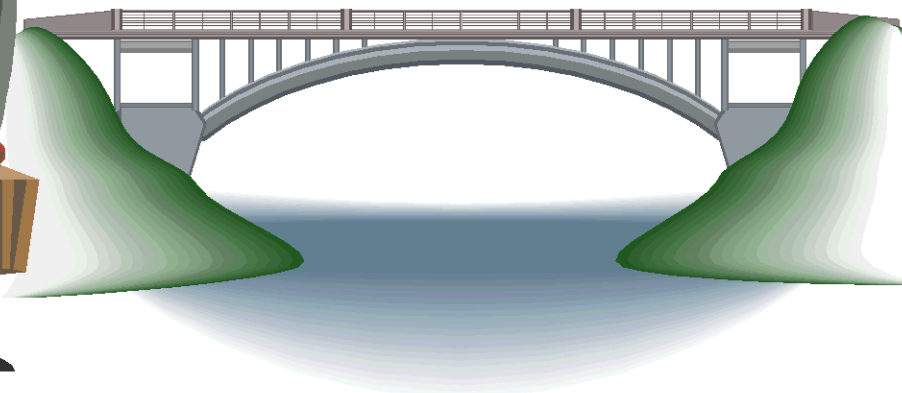
Hvor er eierne?

Eierne



Anonyme

Styret
Corporate Governance



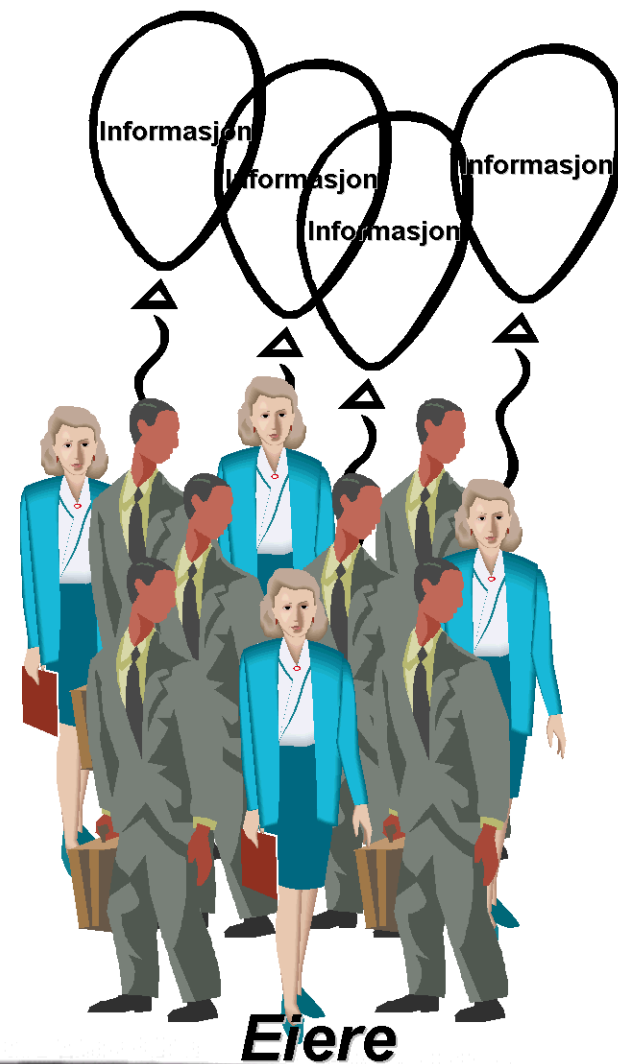
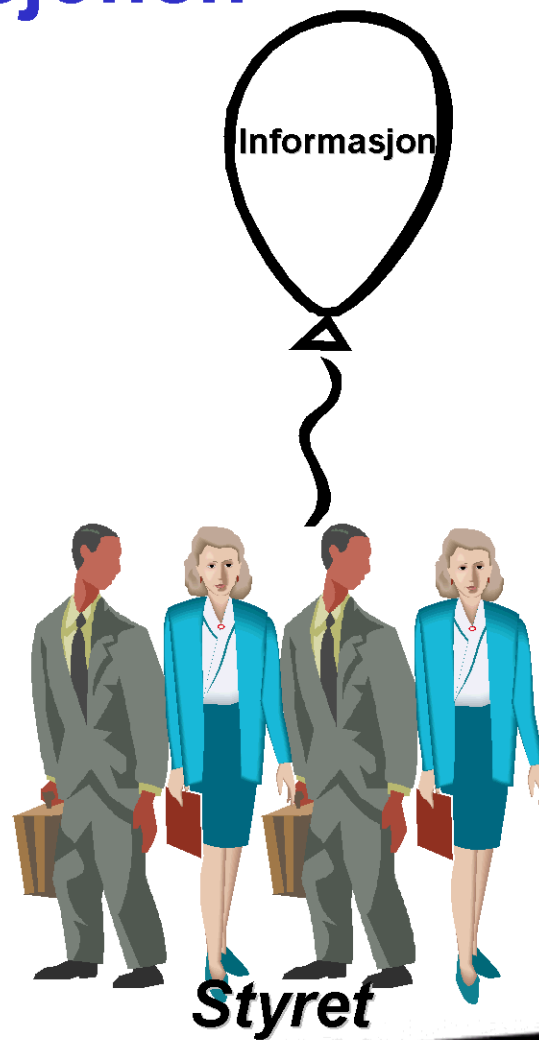
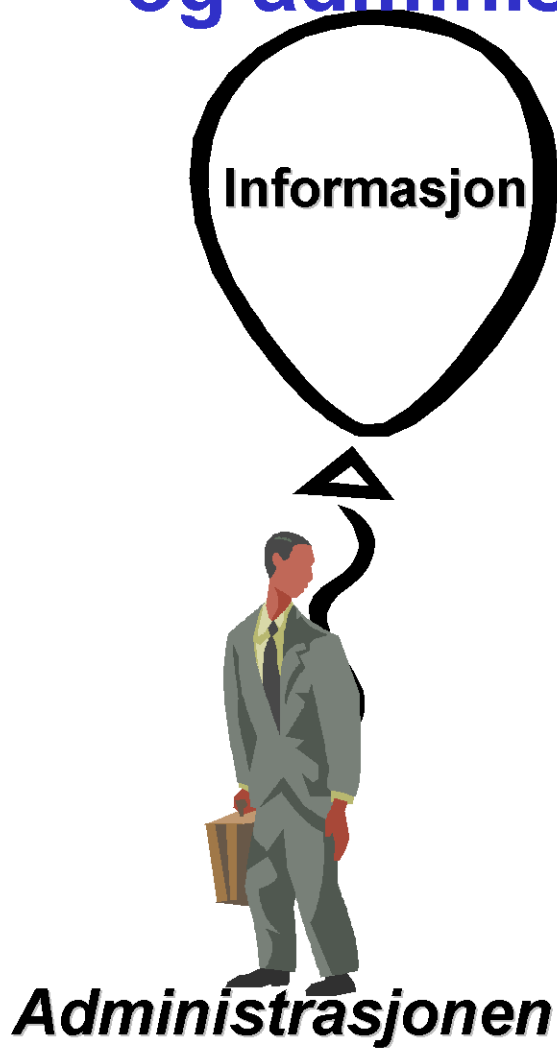
I henhold til ICGN
**Corporate Governance is about
Bridging the Gap between
Corporate Management and shareholder**

Management



Kjente

Eiere har mindre informasjon enn styret og administrasjonen



Informasjonsunderskudd for eierne må fylles med tillit

Tillit til at **Styret** - ivaretar eiernes interesser

Tillit til at **Administrasjonen**

- implementerer strategi og drift som er besluttet av styret

Tillit til at **Revisor** - kontrollerer at selskapet rapporterer korrekt

- husk at revisor er en ansatt ”kontrollør” på vegne av eierne

- Eier "gir" kapital, til styret – som skal forvalte disse på best mulig måte, for å gi tilfredsstillende avkastning tilbake
- Eier fatter få beslutninger i selve selskapet – man må sette sin tillit til at styret fatter de "riktige" beslutningene

- Eier → få beslutninger i selskapet; hovedsakelig ved Generalforsamlinger (eller salg og kjøp)
- Styret → flere beslutninger av strategisk overgripende karakter
- Administrasjonen → mange beslutninger – implementering av strategi; løpende drift

På grunn av eiers informasjonsunderskudd blir styrevalget ekstremt viktig!

Valgkomité

- Styreutvelgelsen er meget viktig for å oppnå et "eierønsket" styre
- Valgkomitéfunksjonen er viktig; bør helst være selvstendig fra styret (men et styremedlem kan være med i komiteen)
- Valgkomiteen må vite hvilken kompetanse som er nødvendig for styret
 - ◆ Oppnås gjennom dialog med eksisterende styre (f.eks. formann) og administrasjonen; eventuell ekstern hjelp
- Valgkomiteen må ha tett dialog med et bredt utvalg av eiere for å hensynte ønsker om styresammensetning

- Kompetanse må det betales for
- Kompensasjonen må være i samsvar med ansvar og engasjement

Eventuelt påtvinge at 50% av kompensasjonen skal det kjøpes aksjer for → øker langsiktigheten hos styremedlemmene og at de får føle både opp- og nedgang i kursen

Husk:

If you're paying peanuts you're getting monkeys!

Hvordan skal de styrende organer vite hva eierne vil?

- Kommunikasjon – investor relation
- Investor relation er en relasjonsfunksjon og den er toveis; Den er ikke bare en kommunikasjonskanal fra administrasjonen til markedet, men også en informasjonsinnhenting fra eierne til styret og administrasjonen
- Investor relasjonsfunksjonen bør implementered både med en dedikert person og involvere styret og administrasjonen

Oppsummering:

Styret må få vite hva eierne vil

- ◆ Generalforsamling
- ◆ Kontakt med styret; brev, valgkomité m.m

Hva vil vi?

- ◆ Kapitalstruktur
 - Overkapitalisert
 - Utbetalinger av utbytte/tilbakekjøp av aksjer
 - Fullmakter/emisjoner m.m
- ◆ Selskapsstruktur – core business
- ◆ Kompensasjon til ledelse/styret
- ◆ Kontroll – Hva sa revisor?
(eller; hva burde revisor ha sagt)
- ◆ Rollefordeling adm.direktør/styret
- ◆ Kommunikasjon

Eierforums Eierprinsipper (Corporate Governance)

Styrets hovedoppgave er å utøve en forsvarlig forvaltning av selskapet samt å føre tilsyn med daglig ledelse og selskapets virksomhet for øvrig i henhold til norsk lov. I tillegg er det nødvendig at styret har en klar holdning til og bevisst utøvelse av de nedenforstående punkter.

1. Styrets rolle skal bygge på prinsippet om uavhengighet i forhold til administrasjonen.
2. Styrets rolle skal bygge på prinsippet om likebehandling og ansvarlighet overfor alle aksjonærer.
3. Formålsparagrafen skal være veldefinert i selskapets vedtekter. Styret har et spesielt ansvar for å etablere mål, foreta strategiske veivalg og evaluere oppnåelsen av disse.
4. Styret bør på selvstendig grunnlag kartlegge og dokumentere hvilken kompetanse styret som helhet, og de enkelte styremedlemmer, bør ha og formidle dette til relevante aksjonærorganer.

Styret bør etablere målsetninger for styrets og de enkelte medlemmers arbeid, og jevnlig evaluere arbeidet opp mot disse målsetninger.

Ethvert styremedlem plikter å være pro-aktivt i vurdering av egen inhabilitet og skal opplyse det øvrige styre om mulige interessekonflikter.

5. Styrets og administrasjonens kompensasjon bør både i form og størrelse reflektere deres ansvar og bidrag til den langsiktige verdiskapning på en hensiktsmessig måte.
6. Selskapets aksjer bør være fritt omsettelige. Aktiviteter som styrker likviditeten i selskapets aksjer vurderes som positive og bør baseres på prinsippet om én aksje - én stemme.

Eierforums Eierprinsipper (Corporate Governance) forts.

7. Ved mulige oppkjøps- og restruktureringssituasjoner påhviler det styret særlig aktsomhet slik at samtlige aksjonærers verdier og interesser blir ivaretatt.
8. Det er en hovedoppgave for styret å påse at virksomheten drives på grunnlag av en optimal kapitalstruktur. Egenkapitaltransaksjoner, herunder emisjonsfullmakter, skal være vel begrunnet når det gjelder omfang, form og valg av tidspunkt. Utbyttepolitikken skal være forutsigbar.
9. Styret skal påse at selskapets informasjonspolitikk er slik at det blir offentliggjort korrekt, utfyllende og tidsriktig informasjon om selskapet. Dette vil underlette prisingen av selskapets aksje og gi aksjonærene et best mulig grunnlag for deres beslutning om stemmegivning i generalforsamlinger.
10. Styret skal minimum én gang årlig behandle og protokollføre styrets holdninger og handlinger i henhold til eierprinsippene. Styret skal gjennom sin kontakt med aksjonærene avstemme om selskapet oppfyller aksjonærenes forventninger til og retningslinjer for eierprinsipper.

Oslo 18. august 2000

Corporate Governance fra et eierperspektiv

Mulige tiltak til forbedringer –

Tiltak I

En nasjonal Corporate Governance-enhet som utvikler en felles Corporate Governance "Code" i Norge

- ◆ Kompetansesenter – eiere (og andre f.eks. utstedere) kan diskutere Corporate Governance spørsmål både på kontinuerlig basis og i spesielle situasjoner
- ◆ Kommunisere med internasjonale Corporate Governance nettverk (ICGN)
- ◆ Pådriver for Corporate Governance spørsmål
- ◆ Enheten skal være fristilt fra
 - Staten (regulator)
 - Børsen (markeds plass)
- ◆ Finansiert av "Finansmarkedetsfondet"

Det er viktig at eierne fortsatt "eier" Corporate Governance prosessen

Corporate Governance fra et eierperspektiv

Tiltak II

- Utsteder – må ”kurses” på Corporate Governance som vilkår for børsnotering.
Dette gjelder både management og representanter fra styret

Tiltak III

- Pålegge institusjonelle forvaltere, livselskap, pensjonskasser å ha en Corporate Governance-”beretning” i årsrapporten