

# Langsiktige finansielle mål bidrar til langsiktig verdiskaping

---

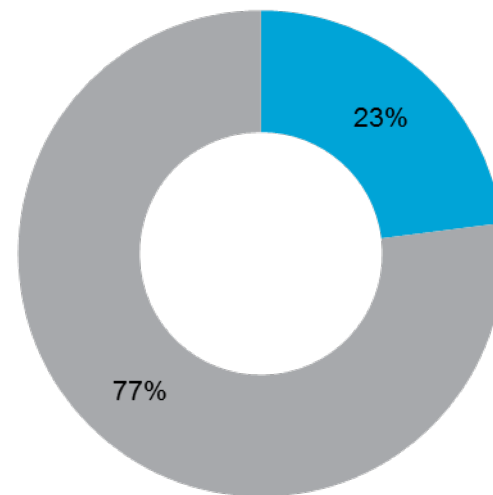
NIRF 28. februar 2017  
Ann Kristin Brautaset

# Vårt inntrykk

*"Selskaper som har langsiktige finansielle mål og kommuniserer ambisjonene tydelig, lykkes bedre med å skape verdier\* over tid"*

# Fakta

Selskaper med mål på kapitalavkastning



■ Mål kapitalavkastning ■ Uten mål

\* Endelig er det bevist. Forskning publisert i Harvard Business Review i februar 2017 viser at selskaper med en langiktig horisont med langsiktige strategiske mål oppnår høyere verdiskaping over tid.

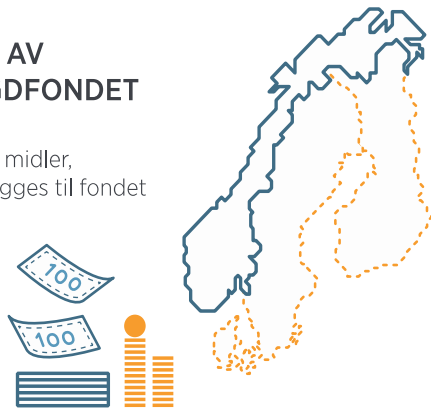
Finansdepartementet

**STATENS PENSJONSFOND****NORGE****FORVALTES AV  
FOLKETRYGDFONDET**

"Lukket fond"

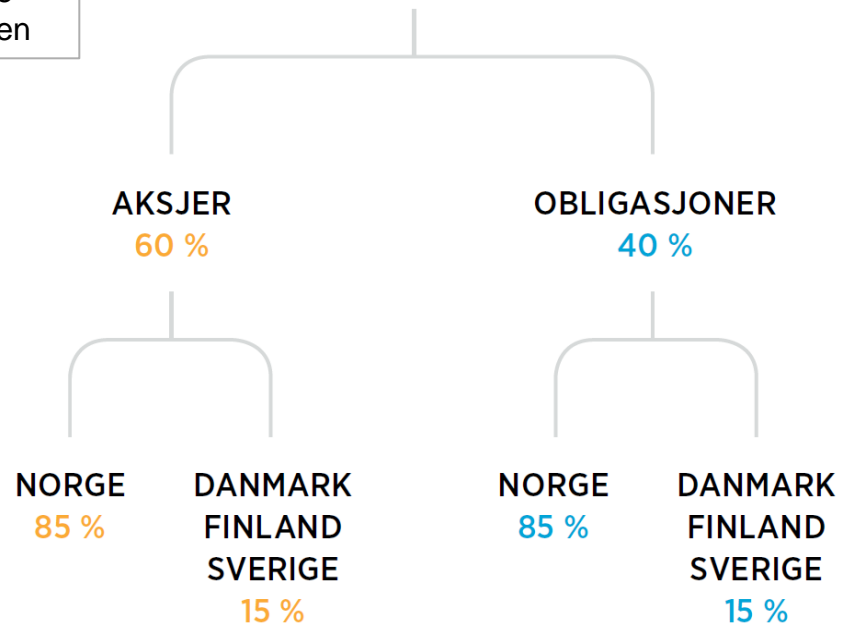
Tilføres ikke nye midler,

Avkastningen legges til fondet

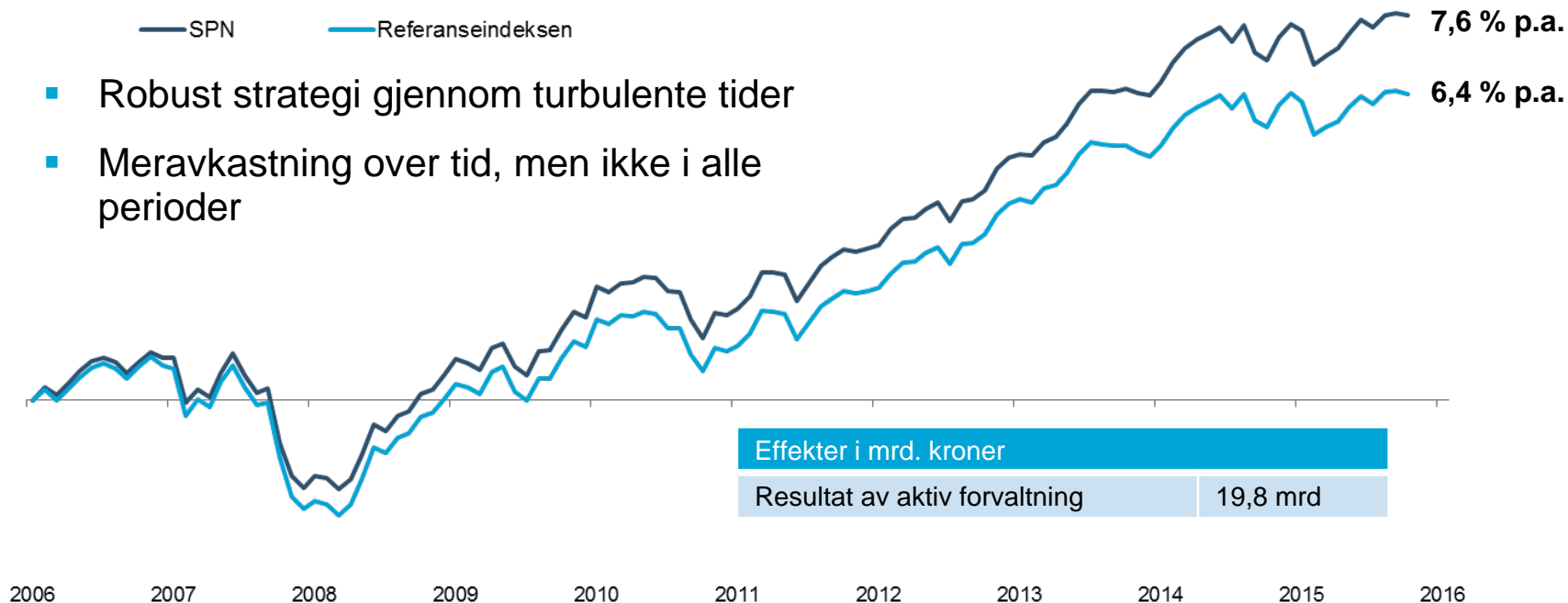


202 mrd kr

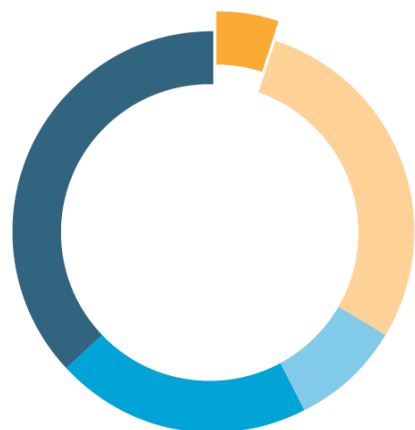
Investert i:  
55 selskaper i Norge  
82 selskaper i Norden

**REFERANSEINDEKS**

# God langsiktig avkastning for SPN



# Folketrygdfondets eierskap på Oslo Børs



<span style="color: orange;">■</span> Folketrygdfondet	5,24 %
<span style="color: #f4a460;">■</span> Stat og kommune	28,38 %
<span style="color: #add8e6;">■</span> Norske finansielle eiere	8,88 %
<span style="color: #00b0f0;">■</span> Andre norske eiere	20,67 %
<span style="color: #2c4e64;">■</span> Utenlandske investorer	36,84 %

Kilde: Oslo Børs månedsstatistikk og Folketrygdfondet

Antall selskaper hvor Folketrygdfondet er blant de største aksjonærene

Største aksjonær



Nest største aksjonær



3. største aksjonær



4. - 5. største aksjonær



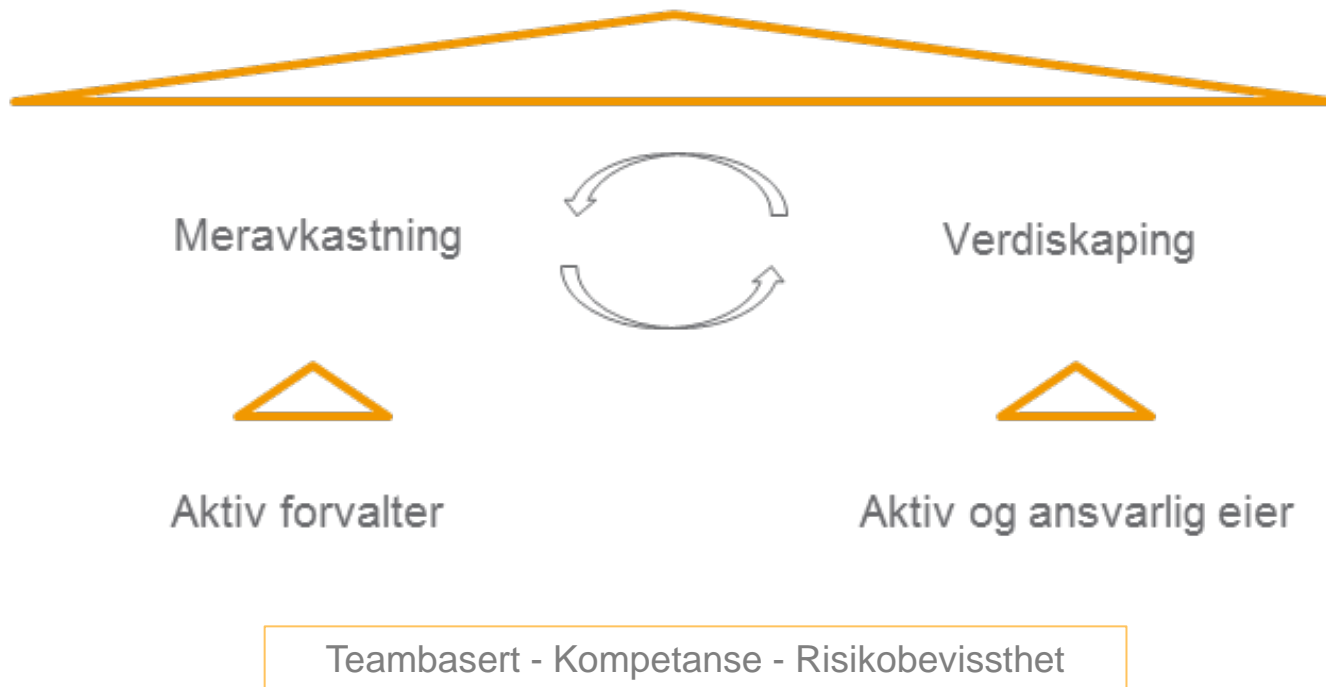
6. største eller mindre



0 5 10 15 20 25

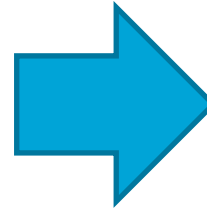
Kilde: Selskapenes internettsider, VPS og børsmeldinger: I tilfeller hvor nomineekonti er oppgitt som en av de største aksjonærene, har Folketrygdfondet estimert plassering Eiere i samme interessegruppe dersom Folketrygdfondet har informasjon som tilsier det.

# Målet er høyest mulig langsiktig avkastning



## Kilder til meravkastning i aksjeporteføljen

- Overvekte kvalitetsselskaper
- Strukturelle trender
- Motsyklisk
- Undervekte selskaper hvor forventninger i markedet er høye
- Overvekte selskaper hvor forventninger i markedet er lave



Avvik mellom  
portefølje og  
referanseindeks

# Bidra til verdiskaping gjennom eierskapsutøvelse

I tråd med **motivasjonen** for eierskapsutøvelsen:

- Sikre finansielle verdier
- Styrke verdiskaping i selskapene
- Redusere risiko i porteføljen

Målene er **gjensidig avhengige**:

- Vi må kjenne selskapene for å kunne påvirke dem



"Vi kjenner selskapene"



"De kjenner oss"



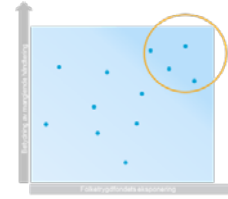
# Vårt utgangspunkt for eierskapsutøvelse:



**Eierspørsmål**



**Forventningsdokumenter**



**Vesentlig ESG risiko**



**Selskapsspesifikke tema**

God avkastning over tid

# Hvorfor langsiktige finansielle mål?

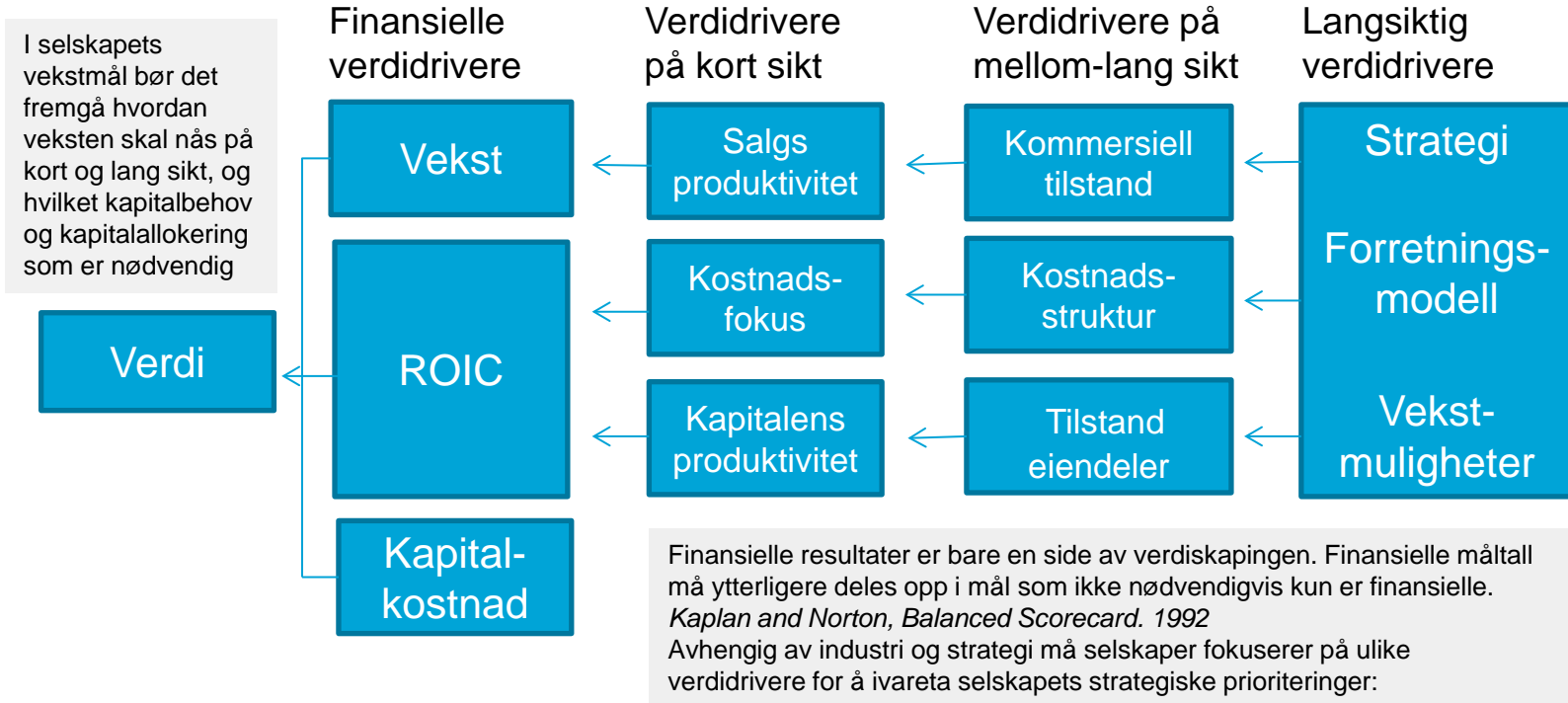
## Selskapet

Godt verktøy for virksomhetsstyring både i utforming av strategi for verdiskaping gjennom effektiv ressursallokering i tillegg til gjennomføring av strategi og drift i virksomheten

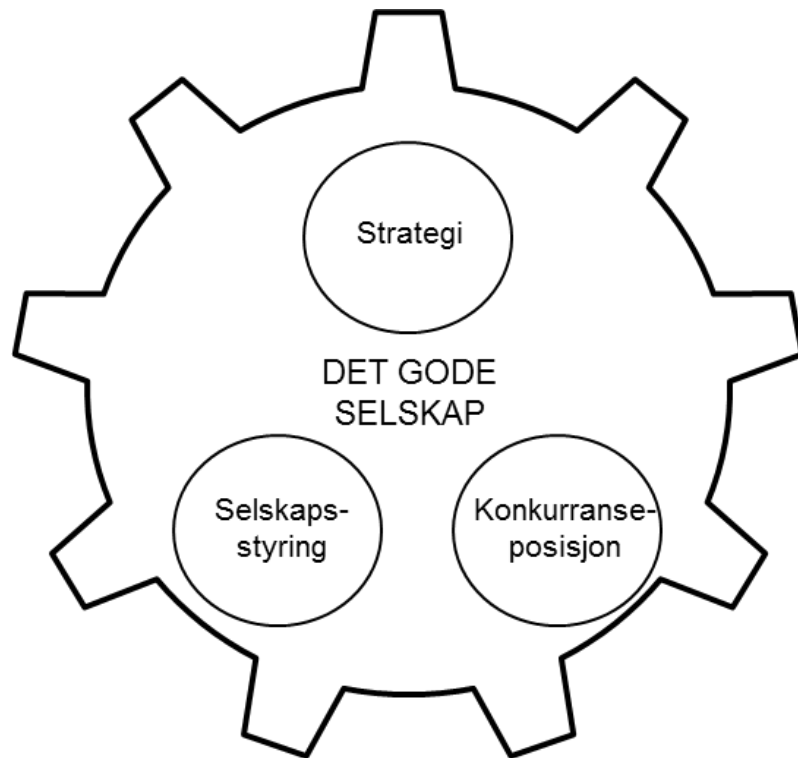
## Investor/eier

Oppnår innsikt/forståelse for selskapets strategiske prioriteringer for å utnytte ressurser som kapital og arbeid best mulig over tid for å oppnå langsiktig verdiskaping

# Verdiskaping – finansielle mål og verdidrivere



# Vår kvalitative vurdering av selskapene



# Selskapsstyring

## **Styresammensetning**

- Har selskapet valgkomité?
- Er det riktig kompetanse og dynamikk i styret?

## **Ledelse og lederlønn**

- Handler ledelsen i tråd med aksjonærenes interesser?
- Er lederlønnsordningene prestasjonsrettede og egnet til å forene aksjonærenes og ledelsens interesser?

## **Rapportering og åpenhet**

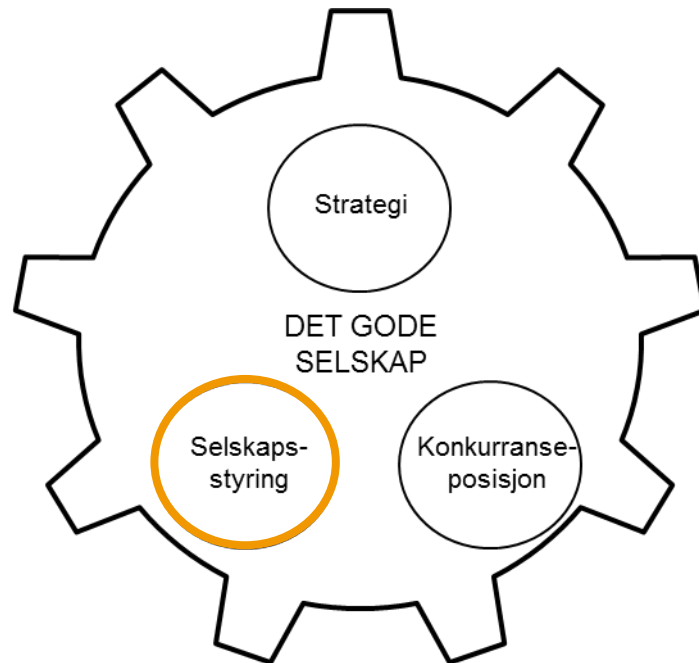
- Kommuniserer selskapet relevant informasjon til markedet på en god måte?

## **Samfunnsansvar**

- Håndteres vesentlige tema på en tilfredsstillende måte?

## **Eierstruktur**

- Hva kjennetegner eierstrukturen?
- Har vi tillit til hovedaksjonær? Fragmentert etc.



# Strategi

## ***Tydlig og begrunnet strategi for langsiktig verdiskaping***

- Har selskapet en strategi som er tydelig og troverdig for å skape vekst og kapitalavkastning?
- Har selskapet langsiktige strategiske mål?
- Har selskapet en helhetlig og relevant risikovurdering?
- Har selskapet en bærekraftig forretningsmodell?
- Hva kjennetegner selskapets strategiprosess?

## ***Langsiktige finansielle mål***

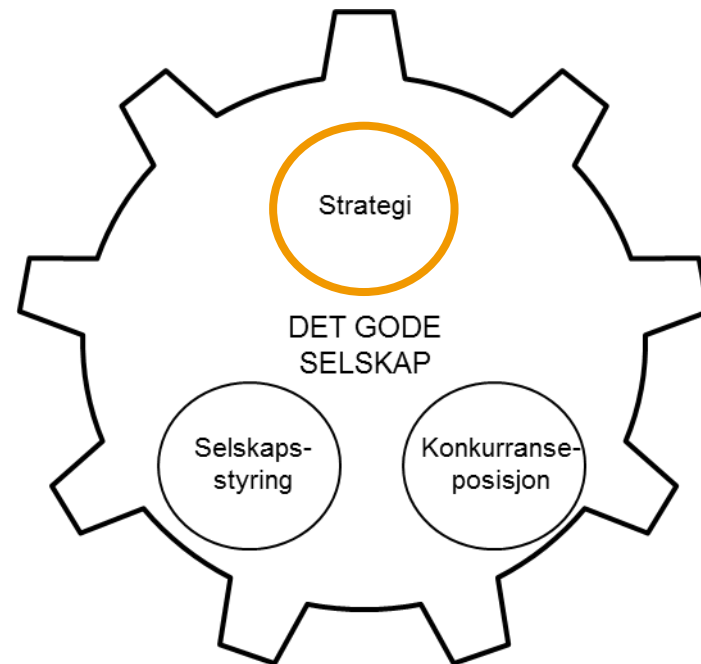
- Er det utarbeidet mål for selskapets kapitalavkastning, vekst og kapitalstruktur?

## ***Effektiv kapitalstruktur***

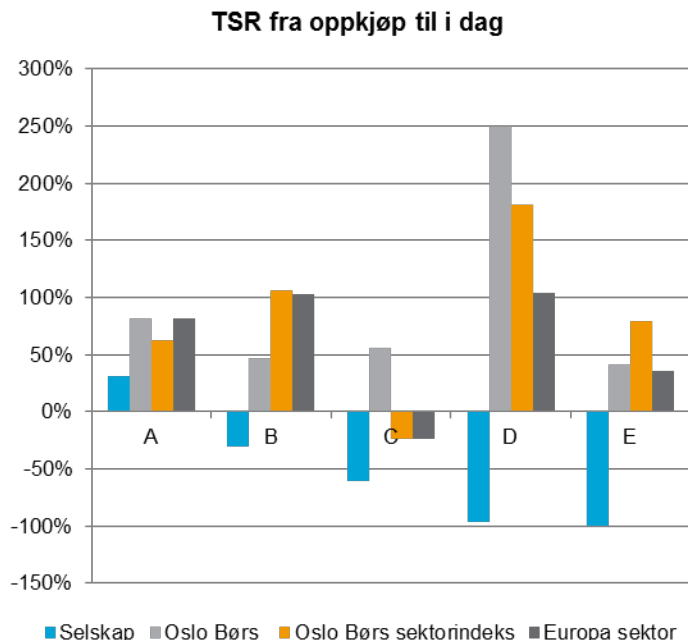
- Har selskapet en kapitalstruktur tilpasset selskapets strategi og risikoprofil?

## ***Tydlig og forutsigbar utbyttepolitikk***

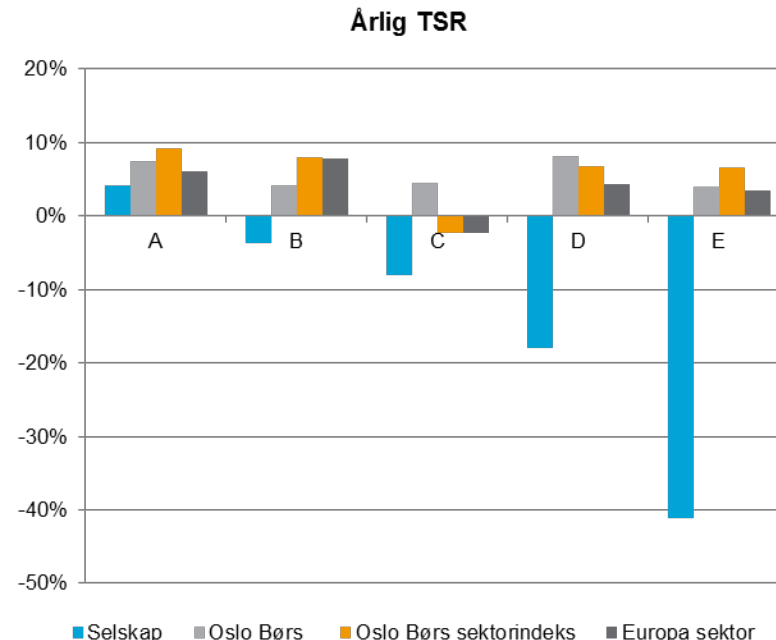
- Har selskapet en tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk?



# Store oppkjøp/investeringer - svak eller negativ TSR\*



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg

\* TSR= Total Shareholder Return = total aksjeavkastning = kursstigning+dividende (reinvesteres)

# Konkurransesposisjon

## **Vekstmuligheter**

- Har selskapet evne til å utnytte vekstmuligheter?

## **Konkurransefortrinn**

### **Inngangsbarrierer**

- Er det vanskelig for nye aktører å etablere seg i markedet?

### **Prisingsmakt**

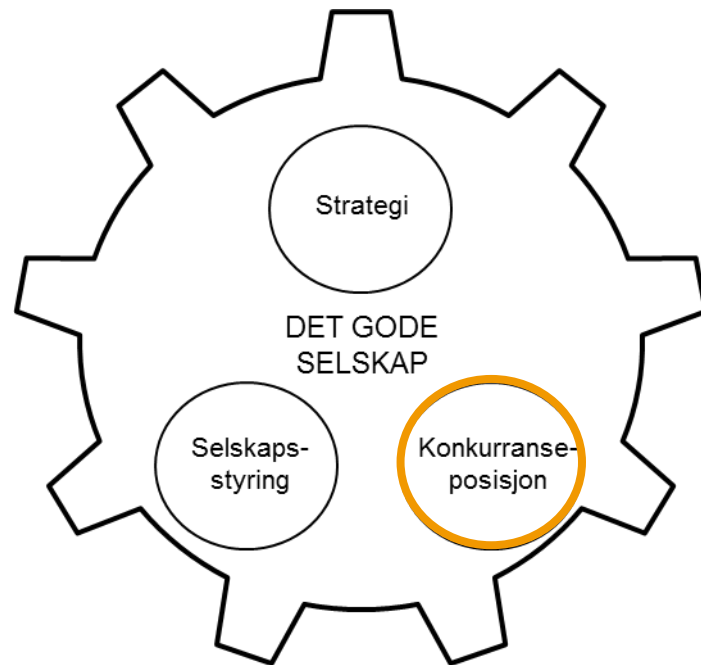
- Har selskapet mer prisingsmakt enn konkurrenter?

### **Kostnadslederskap**

- Har selskapet lavere kostnader enn konkurrenter?

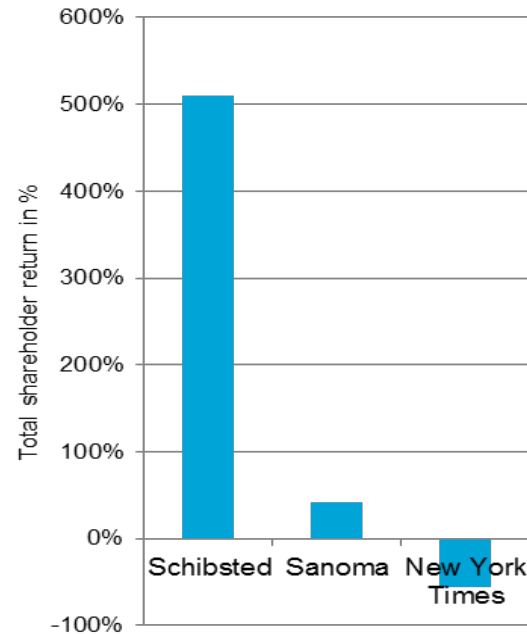
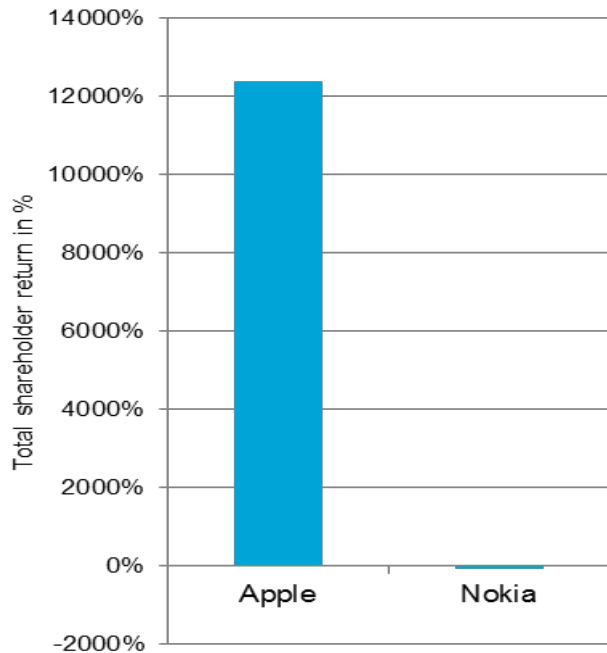
### **Innovasjon og evne til endring/tilpasning**

- Har selskapet en strukturert interessentdialog?
- Hva kjennetegner R&D strategien?
- Har selskapet vist at de lærer av uønskede hendelser og tilpasser seg endringer, eksempelvis i rammebetingelser?



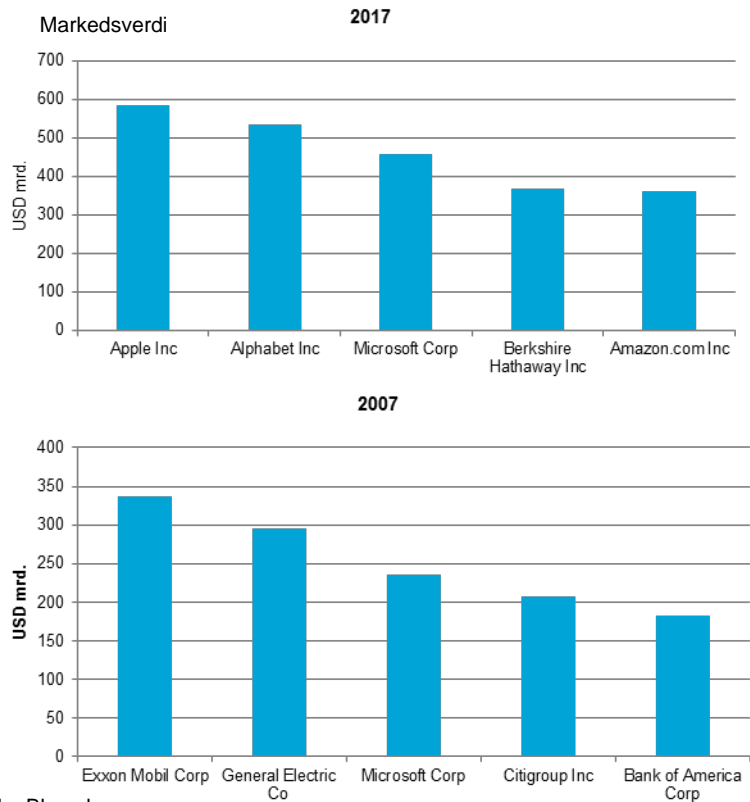


## Vekst - risikoer/muligheter 2 ulike sektorer\*

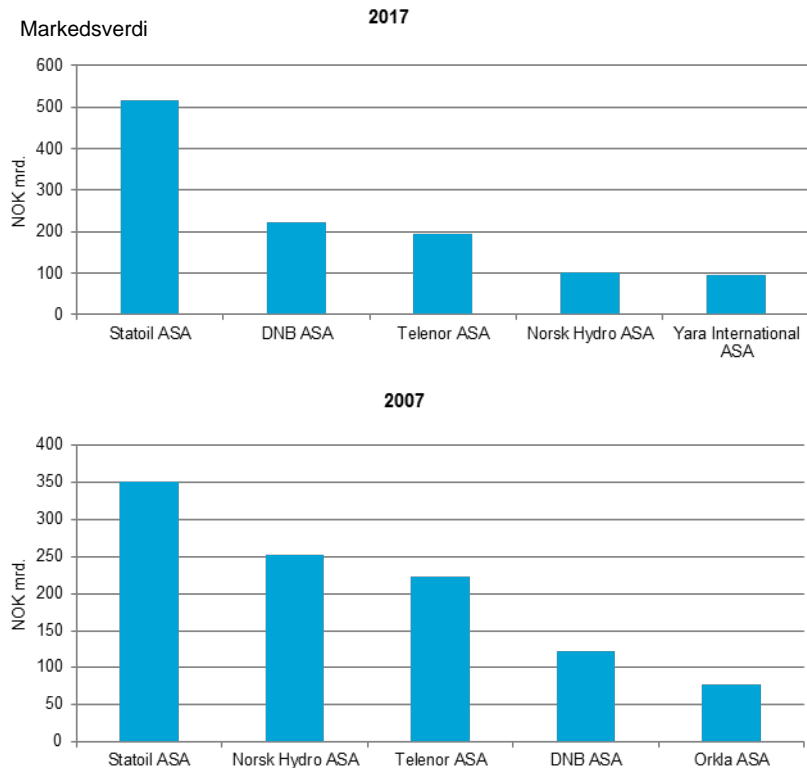


# 5 største selskaper i 2007 og 2017

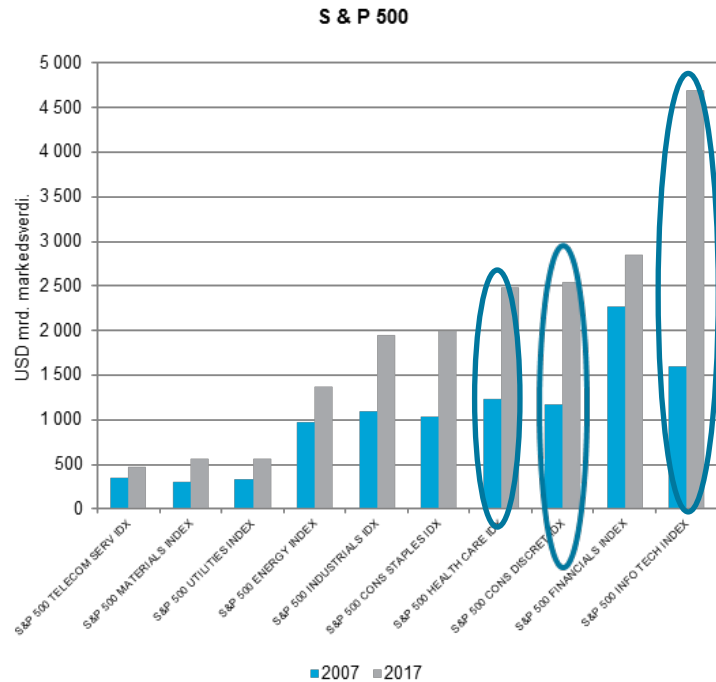
## S & P 500



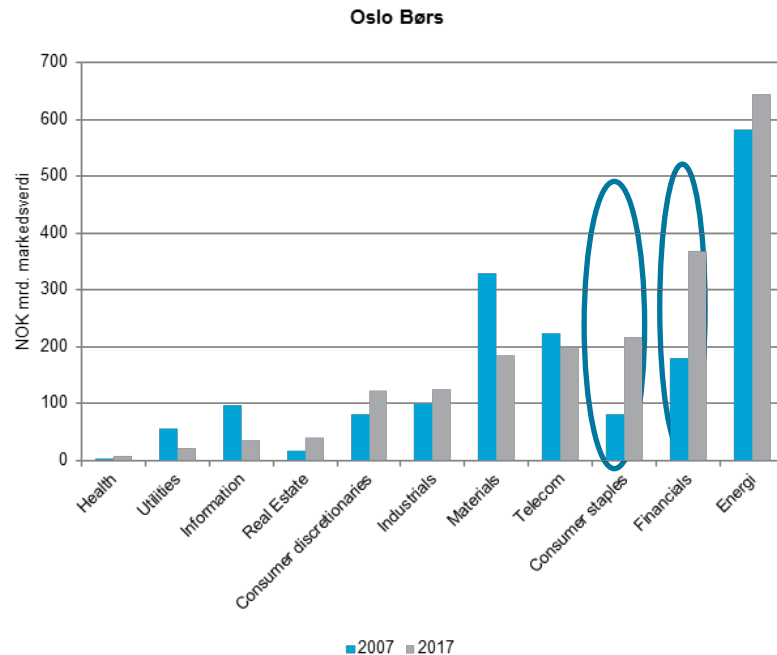
## Oslo Børs



# Verdiskaping siste 10 år på sektornivå



Kilde: Bloomberg



Kilde: Bloomberg

# Folketrygdfondets forventninger

- Det forventes at det enkelte selskap i investeringsuniverset:
  - **Konkretiserer** langsiktige finansielle måltall
  - **Begrunner** de valgte måltallene som en del av selskapets strategi og risikoprofil
  - **Kommuniserer** de valgte måltallene i styrets årsberetning og på hjemmeside
  - **Rapporterer**
    - oppnådde resultater i forhold til måltall

# Aktuelle langsiktige finansielle mål

## Vekst

- VEKST (inntekter, investeringer, organisk/oppkjøp, driftsmargin)

## Kapitalavkastning

- ROIC, ROCE, ROE, ROA

## Kapitalkostnad

- Kapitalkostnad totalkapitalen (WACC), kostnad egenkapital og gjeld

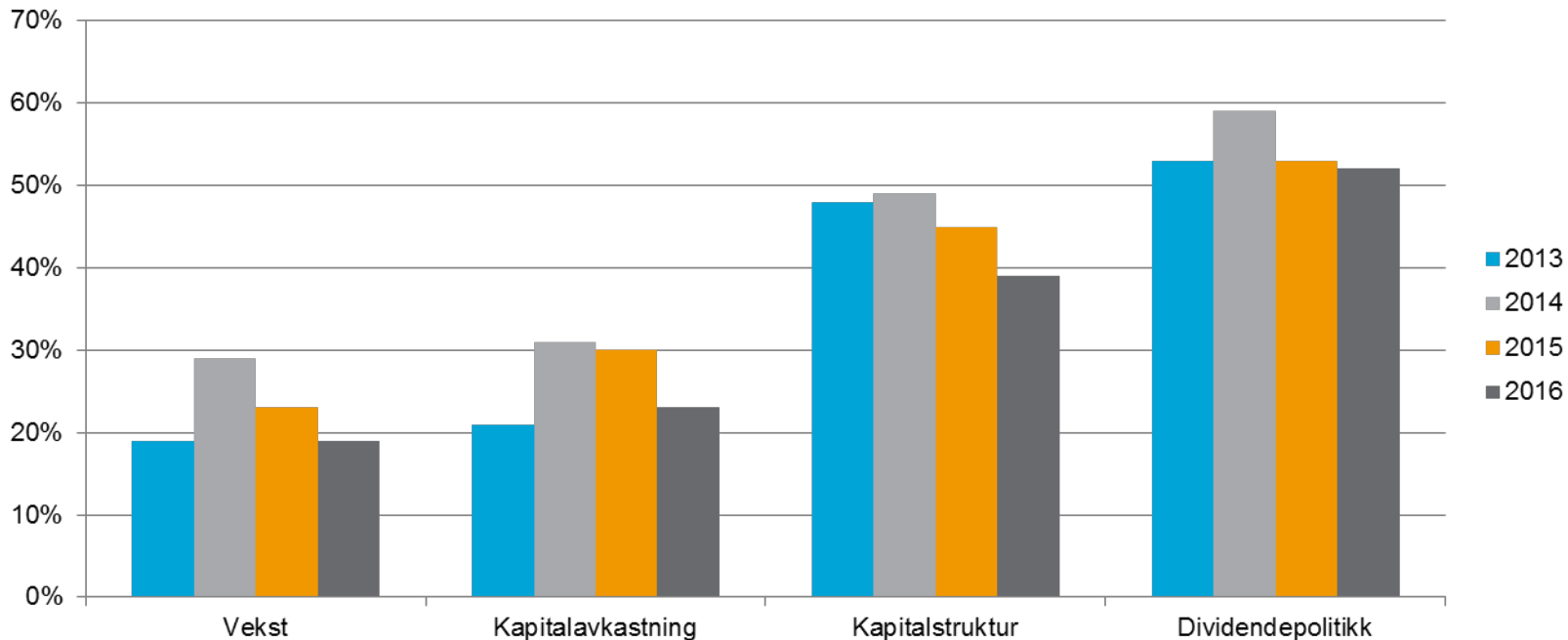
## Kapitalstruktur

- EK-andel, Gjeld/EK
- EBITA/Renter, EBITDA/Renter, Net debt/EBITDA
- Lånevilkår
- Kapitalbehov, kapitalallokering, strategi og strategiske prioriteringer

## Dividendepolitikk

- Forutsigbar
- Utdelingsgrad
- Stabilt
- Økende
- Andel tilbakekjøp av aksjer

# Selskaper med finansielle mål i norsk univers – betydelig forbedringspotensial



# Oppsummering

- Forskning viser at selskaper som fokuserer på langsiktig verdiskaping oppnår høyere vekst og TSR over tid
- Folketrygdfondet forventer at selskaper kommuniserer langsiktige finansielle mål som en integrert del av selskapets strategi og risikoprofil, tilpasset virksomhet og sektor
- Betydelig forbedringspotensial blant selskapene på Oslo Børs

# Relevante kilder

- "Conceptual Foundations of the Balanced Scoreboard", Robert S. Kaplan, Harvard Business School (HBR) 2010
- "Great by Choice", Jim Collins and Morten T. Hansen, 2011
- "Capitalism for the Long Term", Dominic Barton, HBR March 2011
- "How to put your money where your strategy is", Stephen Hall, Dan Lovallo and Reinier Musters, McKinsey Quarterly, March 2012
- "Focusing capital on the long term", Dominic Barton and Mark Wiseman, HBR January-February 2014
- "Profits without prosperity", William Lazonick, HBR September 2014
- "Where Boards fall short" Dominic Barton and Mark Wiseman, HBR January-February 2015
- "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies", Tim Koller, Marc Goedhart, David Wessels, Mc Kinsey 2015 (6th edition)
- "Does a Long-Term Orientation Create Value?", Caroline Flammer and Pratima Bansal, Strategic Management Journal, February 2017
- "How to build an alliance against corporate short-termism", McKinsey Corporate Finance, Rebecca Darr and Tim Koller, January 2017
- "Measuring the Economic Impact of Short-termism", McKinsey Global Institute February 2017
- "Does a Long-term Orientation Create Value?", Caroline Flammer and Pratima Bansal, Strategic Management Journal, February 2017
- "Finally, Proof That Managing for the Long Term Pays Off", Dominic Barton, James Manyika, Keohane Williamsom, HBR February 9, 2017
- [www.fcltglobal.org](http://www.fcltglobal.org)