

FOLKETRYGDFONDETS FORVENTNINGER TIL SELSKAPERS STRATEGI, KAPITALSTRUKTUR OG FINANSIELLE MÅL

Formål

Våre forventninger er primært rettet til styrene i selskapene, og intensjonen er at denne veiledningen skal fungere som utgangspunkt for vår dialog med selskaper vi er investert i.

Dette dokumentet tydeliggjør Folketrygdfondets forventninger til selskapenes kommunikasjon av langsiktig strategi, kapitalstruktur, finansielle mål, utbyttepolitikk, risikoprofil og skattepolitikk.



Strategi, kapitalstruktur og finansielle mål

■ Folketrygdfondets arbeid med å forstå selskapenes strategi er finansielt motivert. God innsikt i hvilke strategier selskapene har for å oppnå vekst og langsiktig verdiskaping er nødvendig for å forstå potensialet for aksjonærverdier. Vi mener at god, langsiktig avkastning avhenger av en utvikling som er bærekraftig i økonomisk, miljø- og samfunnsmessig forstand. Vi registrerer også at selskaper som tar hensyn til et bredere sett med interessenter, ofte oppnår konkurransemessige fortrinn som bidrar positivt til selskapets verdiutvikling

og aksjonærverdier¹. Empiri viser at selskaper som fokuserer på en langsiktig horisont med klare mål i sin strategi fremfor kort-siktig lønnsomhet, oppnår høyere langsiktig verdiskaping².

For selskapene vil en tydelig og godt begrunnet langsiktig strategi med klare finansielle mål og bevisst risikoprofil bidra til god virksomhetsstyring, effektiv ressursutnyttelse og god drift. Effektiv kapitalstruktur og god drift vil bidra positivt til verdiutviklingen i selskapet.

¹ HBR2016: Kramer, Pfitzer: The Ecosystem and Shared Value, HBR 2011: Porter, Kramer: Creating Shared Value

² HBR 2017: Barton, Manyika, Williamson: Finally, Evidence That Managing for the Long Term Pays Off

Hva forventes?

■ **Styrene i selskapene har ansvar for å utarbeide en tydelig og begrunnet langsiktig strategi**

Folketrygdfondet forventer at styrene tar ansvar for at det utarbeides og implementeres en tydelig og begrunnet langsiktig strategi for selskapet, inkludert finansielle mål, utbyttepolitikk, utdyping av risikoprofil og skattepolitikk. Dette innebærer at hele bedriften gjøres kjent med selskapets overordnede strategi og finansielle mål, samt at disse integreres i virksomhetsstyringen.

■ **Selskapenes strategi legger vekt på langsiktighet, bærekraft og klare mål**

Selskapenes strategi bør inkludere visjon, verdier, forretningsmodell, langsiktige planer for vekst, nødvendig ressursbruk samt vurderinger knyttet til risiko, kapitalstruktur og skatt. Finansielle mål som vekst og kapitalavkastning, samt andre strategiske mål, bør fastsettes i tråd med selskapets syn på markedsutvikling, andre vesentlige forutsetninger og konkurransefortrinn. Likeledes er det viktig å identifisere andre vesentlige verdidrivere som bidrar til langsiktig verdiskaping.

■ **Langsiktig mål for kapitalstruktur**

Styret bør angi nødvendig kapitalbehov og -allokering, samt behov for andre vesentlige ressurser fremover. Vi forventer at mål på langsiktig kapitalstruktur fastsettes utfra selskapets overordnede strategi og risikovurdering.

■ **Tydelig og forutsigbar utbyttepolitikk**

Styrets utbyttepolitikk bør være klar og forutsigbar. Tydelig kommunikasjon av utbyttepolitikk er en premisse for å bidra til forutsigbarhet. Det er flere modeller for hvordan utbyttepolitikk kan utformes. Det viktigste er at det enkelte selskap velger den modell som er mest hensiktsmessig i forhold til den fase og sektor selskapet opererer i. For å maksimere langsiktig verdiskaping er effektiv kapitalstruktur viktig. Det forventes at kontantstrøm, etter investeringer for vekst og vedlikehold, deles ut til aksjonærene. Utbytte kan betraktes som en residual. Eventuelle avvik mellom langsiktig mål for kapitalstruktur og virkelig kapitalstruktur bør begrunnes. Utbyttepolitikken bør, så langt det er mulig, spesifisere hvilken form som vil prioriteres: kontantutbytte eller andre former for utbytte som f. eks. tilbakekjøp av aksjer/kapitalnedsettelse.

■ Selskapene gjør nødvendige analyser for å kartlegge risikoeksponering

Vi forventer at selskaper som vi investerer i kartlegger og vurderer risiko knyttet til selskapets strategi og kapitalstruktur. Det inkluderer vurderinger knyttet til om selskapets kapitalstruktur er tilstrekkelig fleksibel og robust til å håndtere selskapets strategi på en god måte. På den annen side bør ikke selskapet være overkapitalisert slik at det er risiko for at kapitalen blir brukt på formål som forringer aksjonærverdiene. Likeledes bør risikoen knyttet til selskapenes forretningsmodell og langsiktige strategi vurderes i forhold til selskapets posisjon i verdikjeden, nødvendig ressursbruk, forventet markedsutvikling, politiske og andre markedsmessige rammebetingelser samt risiko knyttet til eierstyring, miljø- og samfunnsmessige forhold, herunder klimarisiko³.

■ Ansvarlig skattepolitikk

Vi forventer at selskapene utviser godt skjønn og unngår aggressiv skatteplanlegging. Skatt bør betales der økonomisk verdi

skapes. Selskapet skal som et minimum følge OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper. I tråd med OECDs prinsipper forventes at flernasjonale selskaper overholder lokale skattelover og gir aktuelle myndigheter relevante opplysninger. Videre skal virksomheten tilpasse sin praksis med hensyn til internprising til prinsippet om armlengdes avstand. Skattepolitikken bør forklare hvilke prinsipper som følges, og eventuelt hvorfor det avvikes fra at skatt betales der økonomisk verdi skapes.

■ Åpenhet og kommunikasjon knyttet til selskapets strategi, finansielle mål og skattepolitikk

Vi forventer at selskapene kommuniserer tydelig internt og eksternt om strategi for langsiktig verdiskaping, finansielle mål og skattepolitikk, samt rapporterer oppnådde resultater knyttet til målene. Videre forventer vi at selskapene er transparente med hensyn til sin skatteadferd og rapporterer på dette.

Når det gjelder selskapenes kommunikasjon av langsiktig strategi til investor-

markedet, vil inkludering av følgende 10 punkter⁴ legge til rette for en mer effektiv dialog med eiere og investorer:

1. Uttrykk klar visjon, misjon, strategi og verdier
2. Forklar hvordan selskapets forretningsmodell skaper langsiktig verdi ved å identifisere vesentlige verdidrivere på rapporteringsnivå
3. Informer om ledelsens syn på markedet, viktige trender som påvirker utvikling, vekstpotensial, selskapets relative markedsposisjon og vesentlige underliggende forutsetninger som f. eks. makroøkonomisk utvikling samt andre relevante rammebetingelser
4. Fremhev konkurransefortrinn som f. eks. ansattes kompetanse og talent, tilgang til ressurser, eller andre eendeler og fortrinn som gjør selskapet i stand til å gjennomføre sin strategi og vinne markedet
5. Offentliggjør strategiske mål relatert til langsiktig verdiskaping slik som kapitalavkastning og vekst, basert på nåværende og fremtidige markedstrender samt selskapets konkurransefortrinn
6. Vis selskapets veikart som definerer kort-, mellom- og langsiktige tiltak som er knyttet til milepæler og strategiske mål rettet mot langsiktig verdiskaping
7. Oppgi mellom- og langsiktige måltall og mål som gir innsikt i selskapets evne til å levere på dets strategi slik som f. eks. kundetilfredshet over tid, merkevarestyrke og investering knyttet til produktinnovasjon samt avkastning. Forklar hvordan de utvalgte måltall vil bli målt og fulgt opp underveis.
8. Forklar hvordan kapitalintensive og andre investeringer vil bidra til konkurransemessige fortrinn og langsiktig verdiskaping
9. Vis en oversikt over risikoer og planer for hvordan disse skal håndteres, inkludert utfordringer knyttet til bærekraft (miljø, samfunn og eierstyring), herunder klimarisiko
10. Informer om hvordan ledelsens kompensasjon er relatert til langsiktig verdiskaping og strategiske mål

³ Task force Climate-related Financial Disclosure (TCFD 2017) – forslag til rammeverk for rapportering om klimarisiko

⁴ FCLTGlobal 2015: Straight talk for the long term

Henvisninger og definisjoner

Vi forventer at styret i selskapene fastsetter og begrunner finansielle måltall som er tilpasset selskapets sektor, strategi og potensialet for verdiskaping. Aktuelle mål / nøkkeltall/parametere kan være:

Mål	Nøkkeltall/parametere
Kapitalavkastning	ROIC, ROCE, ROE, ROA, CROGI
Vekst	Vekst i omsetning: organisk, oppkjøp EBIT margin, EBITDA margin
Kapitalkostnad	WACC, Ke (avkastningskrav til EK)
Kapitalstruktur	EK-andel, Gjeld/EK EBITA/renter, EBITDA/renter, Nto. gjeld/EBITDA Lånevilkår

Relevante henvisninger til rammeverk som finansteori, lover, NUES etc.

Jeremy J. Siegel, Stocks for the Long Run, 2002

Selskapets virksomhet og styrets handlefrihet vil være begrenset til den virksomhet som er fastlagt i vedtektene, jf. Asal. §2-2 første ledd nr. 4 eller som for øvrig er godkjent av generalforsamlingen.

Asal. § 3-4 og § 3-5 stiller krav til forsvarlig egenkapital og pålegger styret en handleplikt ved tap av egenkapital.

Asal. § 8-1 fastsetter hva som kan utdeles som utbytte. Generalforsamlingen kan ikke beslutte utdelt høyere utbytte enn styret har foreslått eller godtar, jf. Asal. § 8-2.

Etter asal. § 10-14 kan generalforsamlingen med flertall som for vedtektsendring gi styret fullmakt til å forhøye aksjekapitalen. Fullmakten kan ikke gis for mer enn 2 år av gangen. Fullmakt til å foreta kjøp av egne aksjer kan ikke gis for mer enn 18 måneder, jfr. asal. § 9-4.

Definisjoner

ROIC:	Return on invested capital
ROCE:	Return on capital employed
ROE:	Return on equity
ROA:	Return on assets
CROGI:	Cash return on gross investments
EBIT:	Earnings before interest and tax
EBITA:	Earnings before interest, tax and amortisation
EBITDA:	Earnings before interest, tax, depreciation, amortisation and writedowns
WACC:	Weighted average cost of capital
Ke:	Cost of equity
EBIT margin:	EBIT/Sales
EBITDA margin:	EBITDA/Sales