

NUES FORUM

STYRETS ROLLE I KAPITALMARKEDSTRANSAKSJONER
Hvilke egenskaper må til?

20.10.2011



Founding Members:

- Statoil ASA
- Telenor ASA
- Hydro ASA
- Statkraft SF
- DnBNOR ASA
- Orkla ASA
- Veidekke ASA
- Storebrand ASA
- Entra Eiendom AS
- Schibsted ASA

NORSK INSTITUTT FOR STYREMEDLEMMER ER MEDLEM AV, OG NORGES REPRESENTANT I

The European Confederation of Directors' Associations (ecoDA)



VELKOMMEN TIL NORSK INSTITUTT FOR STYREMEDLEMMER!

Norsk Institutt for Styremedlemmer (etbl. 24. mars 2009) er en medlemsforening for styremedlemmer og medlemmer av valgkomiteer i børsnoterte og statseide selskaper. Instituttet har som formål å fremme verdiskapning gjennom god eierstyring og selskapsledelse.

[Les mer](#)



PROFESSIONAL DEVELOPMENT FOR EUROPEAN DIRECTORS ON 19/20 OCTOBER 2011

ecoDa [the European Confederation of Directors' associations, acting as the European voice of Directors,] has developed a European module for Directors and supervisory board members seeking to gain a European perspective on board functioning and corporate governance. The training programme is targeted at Directors with a cross-border mandate in their board activities. Anyone seeking to update their knowledge of recent EU policy developments in the field of corporate governance will also benefit from the module".

[Les mer](#)



NUES FORUM 20. OKTOBER 2011

NUES høring for Norsk Anbefaling for Eierstyring og Selskapsledelse er nå avsluttet. NUES planlegger ingen utgave av anbefalingen for 2011, men foreslår å kommunisere et par mindre endringer/presiseringer til gjeldende anbefaling. Presiseringene gjelder i stor grad nettopp hvordan man følger opp anbefalingen i praksis. Endringer presenteres på NUES Forum 20. oktober.

[Les mer](#)



ÅRSPLAN 2012

Noterte datoer for temalunsjer og konferanser i 2012. Ikke alle temaer/innledere/foredragsholdere er på plass, men vi blir oppdatert fortløpende.

[Les mer](#)

[SØK](#)

MEDLEMSKAP

Få tilgang til en unik erfaringskompetanse og faglig oppdatering blant annet gjennom deltakelse på våre nettverks-konferanser og temalunsjer. [Meld deg inn her.](#)

KALENDER

- Nettverkskonferansen:



29.09.2011 - TEMALUNSJ - STYRETS ROLLE I KAPITALMARKEDSTRANSASJONER

Det er i strukturendringer som oppkjøp, investeringer og fusjoner selskapets verdier står mest på spill. Arbeidet med slike transaksjoner drives ofte av meglere og selskapets administrasjon. I hvilken grad har/tar styret en rolle i de disse prosessene? Hvilke verktøy og prosesser har styret for sikre en uavhengig og grundig vurdering av transaksjoner?

[LES MER](#)

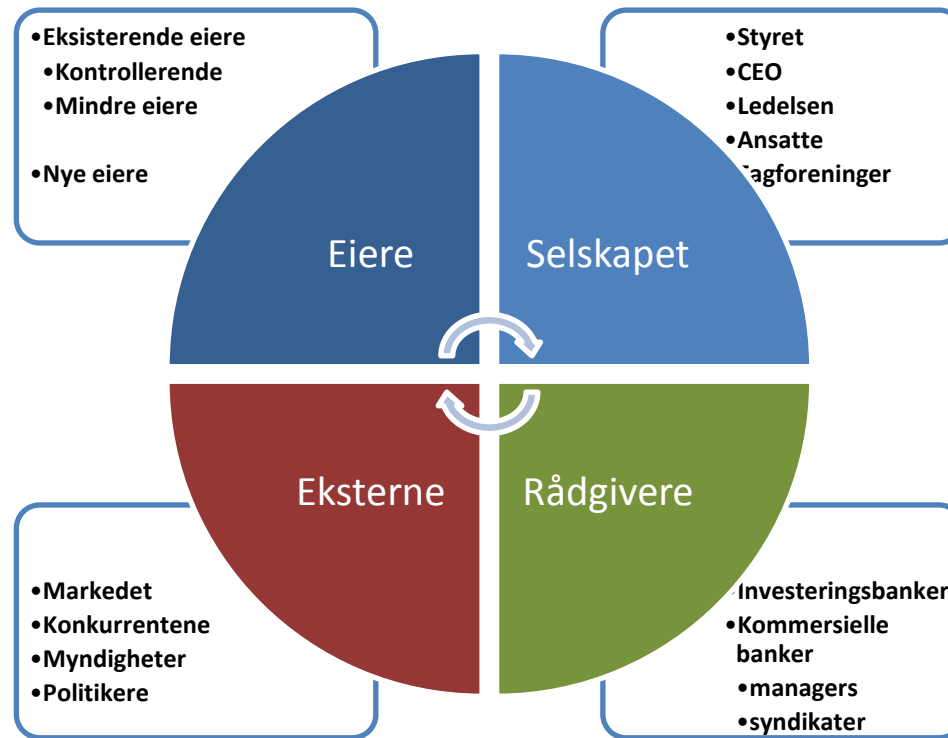
Kapitalmarkeds 'transaksjoner'

- Børsnotering / emisjoner
- Fusjon / oppkjøp
- Bud - vennlig eller 'fientlig' (..for hvem?)
- Utbytte / tilbakekjøp av aksjer

Stakeholders



- Ulike grader av potensielle interessekonflikter..



→ Styret må

- Forstå interessekonfliktene
- Gjøre prioriteringer

Styrets rolle – generelle betraktninger

- **Sikre en uavhengig og grundig vurdering av transaksjoner**
 - God dialog mellom styremedlemmer – styreleders rolle er viktig
 - God dialog med CEO
 - Daglig leder vil selv ofte ha en egeninteresse (eller ikke..)
- **Samlet styre må evne å balansere de ulike interesser**
 - Stakeholders / ‘markedet’
- **Grundig og godt forberedt**
 - Først av administrasjon, deretter i samråd med styret
 - og gjerne *før* alle gode rådgivere kommer inn i bildet
 - Tidspress!

→ *Rådgivere skal gi råd men styret skal styre...*

styreinstitutt

© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



search ID: bron1908

***"We don't want statistics that reflect the actual market situation.
We want statistics that reflect what was decided in this boardroom!"***

Børsnotering / emisjoner

- Noen egne erfaringer

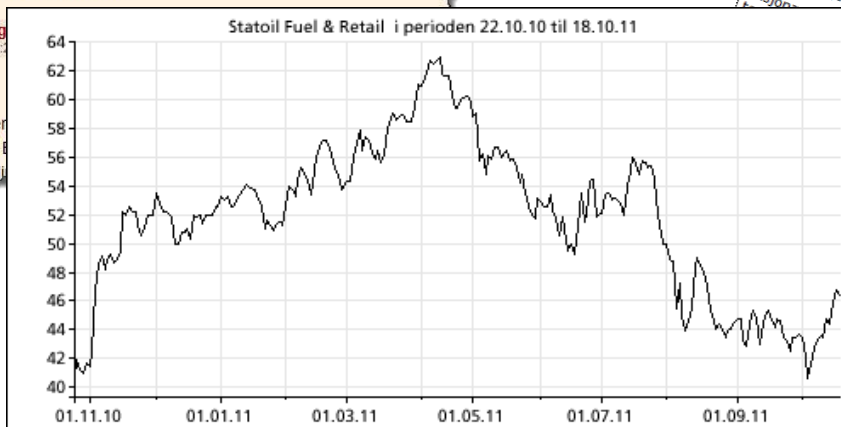


Statoil Fuel & Retail noteres i oktober

Og disse meglerhusene skal rådggi Statoil.

NYHETER Andreas L. Farberg
Publisert: 23.09.2010 15:30

Statoil
bekrefter intensjonen om børsnotering
Statoil Fuel & Retail ASA ved Oslo
skriver selskapsnotat i en børsmelding



styreinstitutt

Børsnotering / emisjoner

- **Styrets kunnskap om kapitalmarkedet er viktig**
 - Pris 'range'
 - Ikke selge 'for billig', men sørge for vellykket utvikling etter børsnoteringen
 - Hvor mye skal eier beholde?
 - Overheng?
 - Spinne ut til aksjonærene eller separat IPO
 - Emisjon eller ikke
 - *Ikke alltid mulig å velge..*
 - *Timing er kanskje det aller viktigste spørsmålet..*

→ **Styret må ha relevant erfaring og må sette seg nok inn i virksomheten og markedsforholdene**

Case: Pandora IPO, Danmark

Bloomberg Anywhere | Professional | Solutions | About [Visit Your C](#)

QUICK **NEWS** VIEW MARKETS PERSONAL FINANCE TV RADIO MORE

Related News: [Retail](#) · [Europe](#)

Want to save this for later? [Add it to your Queue!](#)

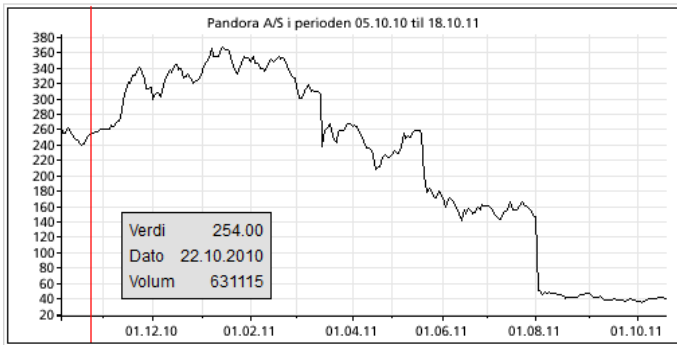
Pandora Holding Owners Said to Seek \$1.6 Billion in IPO of Danish Jeweler

By Bo Nielsen and Zijng Wu · Sep 7, 2010 3:18 PM GMT+0200 [ADD TO QUEUE](#)

[Recommend](#) Pandora Holding A/S's owners plan to raise about \$1.6 billion in an initial public offering of the Danish jeweler, according to two people familiar with the plans.

[Tweet](#) 11

[Share](#)



Kun få vellykkede danske exits

Pandora og Chr. Hansen har været vellykkede danske eksempler – og TDC et mindre vellykket – på exit via fondsbørsen inden for det seneste år. Aalborg Industries er et godt eksempel på et salg til en industriel køber. Men disse få eksempler på succesfulde exits er mindre vellykkede eksempler på...

Lammende kritik af Pandoras bestyrelse

Af Nicolai Rastrup og Ursula Rechnagel

04-08-2011 07:01 Pandoras bestyrelse og storaktionæren Axcel løber fra sit ansvar, når de lader den fyrede topchef Mikkel Vendelin Olesen tage skraldet for smykkekoncernens deroute. Bestyrelsen har snorket i timen og bør stilles til ansvar, mener analytikere og investorer.

"I lyset af de væsentlige problemer, selskabet har haft, synes jeg, det er mærkeligt, at det kun er den adm. direktør, der er holdt ansvarlig. Bestyrelsen har tydeligvis ikke gjort sit arbejde, og jeg mener, der er flere mennesker i

Relateret indhold

Kursgraf



→ **Ansvar..**

styreinstitutt

Fusjon / oppkjøp

- Noen egne erfaringer

Forskere roser StatoilHydro-fusjoner

Et nytt forskningsprosjekt fra Fafo, Norges Handelshøyskole og IRIS slår fast at fusjonen mellom Statoil og Hydro var effektiv og vellykket. Forskningsprosjektet er finansiert av Statoil.



Når jeg ser navnet Arve Johnsen (trodde han var pensjonert, men tydeligvis ikke) så er det en person med betydelig innflytelse innen norsk energipolitikk. Var det ikke han som stoppet snakket om fusjon mellom Hydro og Statoil ?

Kjøper opp TeleComputing

Investeringsfond fjerner nok et IT-selskap fra Oslo Børs.

Mandag 16. november 2009 kl. 10:59

av Marius Jørgenrud

TeleComputing er siste i rekken av norske IT-selskaper på vei vekk fra Oslo Børs.

IT-driftsselskapet er i spill etter et bud på 18,15 kroner per aksje av de to investeringsfondene Sabaro Investments Limited og Ferd Capital. Disse er likeverdige partnere i investeringselskapet Fico Invest AS.

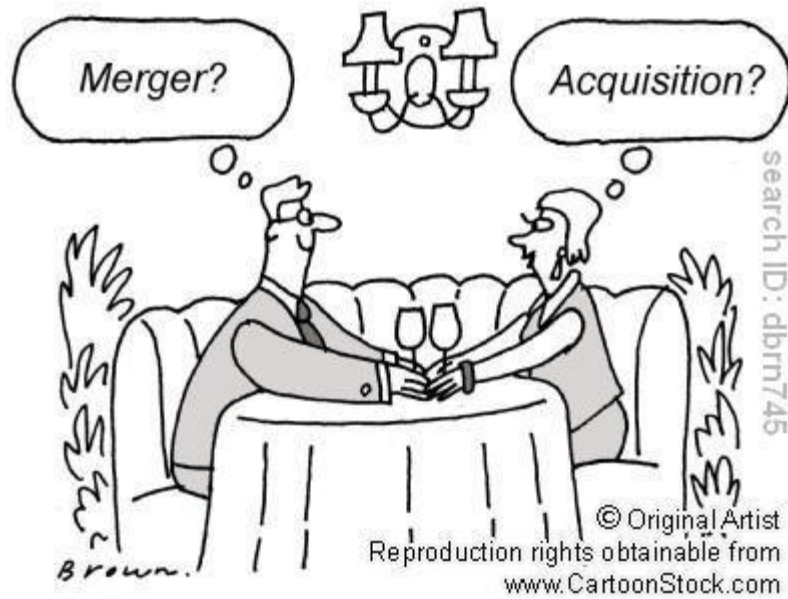
Statoil buys Brigham Exploration for \$4.4bn

By Sylvia Pfeifer in London

[Statoil](#), the Norwegian energy group, has stepped up its acquisition of unconventional oil and gas assets in the US by agreeing to buy Texas-based oil company [Brigham Exploration](#) for \$4.4bn.

Co

styreinstitutt



search ID: dbrn745

Fusjon / oppkjøp

- **Styrets forutsetning for å vurdere verdier og bytteforhold?**
 - Bør ha dialog med rådgivere (ikke kjøpe for dyrt eller selge for billig..)
 - ..men noen ganger har man ikke så mange alternativer!
 - ..men rådgivere er ikke alltid objektive
 - **Styrets forutsetning for å vurdere ledelse og bedriftskultur i det andre selskapet?**
 - Kulturforskjeller får ofte skylden for fusjoner og oppkjøp som feiler
 - **Ledelsens evne til å være objektiv dersom egne roller står på spill?**
 - Unngå maktkamp
 - Agency considerations: ledelsen kan ikke drive prosessen dersom de har en egeninteresse i utfallet
- **Styret må ta styringen, men kun der de har forutsetning for det..**

Budsituasjoner

- Styrets anbefaling må bero på hensyn til *alle* eiere
- Styret må ha et syn på verdiskapingsmulighetene fremover kontra reinvestering av et eventuelt salgsproveny
 - Hvilken kontroll har man over selskapet fremover?

MAN bjuder 440 kroner for Scania

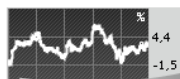
Av: [Andreas Cervenka](#)
Publicerad 14 september 2006 07:39

MAN kommer att lägga ett bud på 440 kronor per aktie till huvudägarna i Scania, enligt Financial Times. Budet kommer att vara kontant medan storägaren Volkswagen kan tänka sig aktier.

Budet värderar Scania till 88 miljarder kronor. Igår stängde Scania på 422 kronor. Budet väntas på måndag.

Enligt tidningen har Håkan Samuelsson besökt Volkswagens huvudkontor åtminstone tre gånger. Han har också skrivit till Investor. Tillsammans äger de tre största ägarna i Scania, Volkswagen, Investor och Wallenbergstiftelser cirka 35 procent av kapitalet och 64 procent av rösterna i Scania.

Mer om Scania B



Over Aktier

Verk



Svenske Scania blir tysk

Svenske Scania og tyske MAN kan bli slått sammen til en ny europeisk lastebil- og busskjempe etter at tyske Volkswagen (VW) i går sikret seg kontroll med Scania. VW kontrollerer også MAN.

NYHETER

HÅKON LETVIK

Publisert: 03.03.2008 20:57, Oppdatert: 03.03.2008 20:57

Etter flere års forgjeves forsøk fra Tyskland på å slå sammen den tyske buss- og lastebilprodusenten MAN og svenske Scania, kan målet nå snart være nådd. Volkswagen har kjøpt seg opp i Scania, og kontrollerer nå 68,6 prosent av stemmene

ANNONSE

I våre øyne holder det

styreinstitutt

Utbytte / tilbakekjøp av aksjer

- **Utbytte og tilbakekjøp av aksjer er også kapitalmarkedstransaksjoner som krever erfaring og kunnskap i styrerommet**
 - Er midlene bedre anvendt til investering i selskapets egen virksomhet?
 - Er selskapets aksje en utbytte aksje
 - Balanse mellom å skuffe markedet og opprettholde soliditet (finanskrisen 2008..)
 - Hva innebærer tilbakekjøp av aksjer?

Tilbakekjøp av aksjer

- **Forskning viser at de fleste selskaper kjøper egne aksjer når markedet er på topp. Styret må be om analyser og forstå rekkevidden av tilbakekjøp vs utbytte..**
 - Er dette en god investering for selskapet?
 - Hvis selskapets NAV er høyere enn børsverdien, kan det være lønnsomt, men er det *langsiktig* verdiskaping?

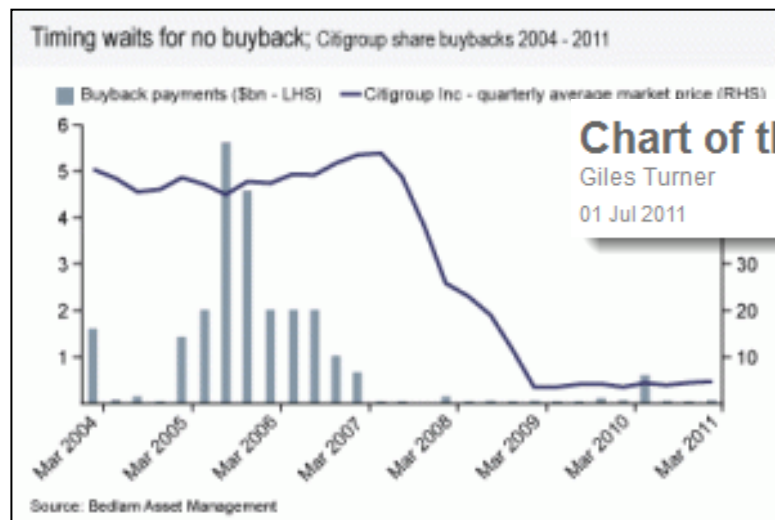


Chart of the Day: How not to time a share buyback

Giles Turner

01 Jul 2011

Styret har ikke alltid mange valgmuligheter

- Finansiell/strategisk situasjon
- Tidspress

© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



search ID: vsh0188

"Let's try voting for the greater of the two evils
this time and see what happens."

→ *Ledelse - og dermed styreleders rolle - er viktig*

styreinstitutt

Konklusjon

- **Styret rolle er å bruke erfaring, og få kunnskap om**
 - Transaksjonen sett fra alle stakeholders side
 - Aksjonærene
 - Ledelsen/ansatte
 - Markedet-
 - Konkurransforhold
 - Mulige interessekonflikter
 - Timing og prising
 - Langsiktig effekt av transaksjonen sett fra
 - Avkastning til aksjonærene
 - Relativ verdiskapingsmulighet

→ *Langsiktig verdiskaping bør gå foran kortsiktige markedsgevinster..*

Fra Styreinstitutts temalunch: om styrets rolle

Styrene er for ukritiske – særlig i mindre/mellomstore selskaper, men også de største...

Styret har ansvar for strukturen i transaksjonen

Må få flere styremedlemmer med kapitalmarkedskompetanse

Kapitalstruktur. Styret har andre interesser enn eier– overkapitalisering.

Hvilke andre alternativer finnes? styret må øke sin kunnskap om ulike finansieringsmuligheter

styreinstittutt

Fra Styreinstitutts temalunch: om ledelsen

Styre og ledelse MÅ
være samkjørt

Fare for "buddying"
mellom rådgiver og
ledelsen



Checks and
balance må inn i
prosessene

Går selskapene for
tidlig på børs?
Trenger tid til å
rigge selskapet for
børsintroduksjon

Fra Styreinstitutts temalunch: om rådgivere

Rådgiverne må få oppdraget fra STYRET

Rådgivere som gjør det administrasjonen ber om



Rådgiverne er selv overrasket over at styret ikke engasjerer sin egne rådgivere, evt bringer selskapets rådgivere inn i styret

Unaturlig at styret IKKE deltar i prosessene

styreinstituttt