

# NFFs Komite for Finansiell Informasjon

## Uttalelse 2010

**Peter Hermanrud, First Securities**  
**Fridtjof Berents, Arctic Securities**  
**Geir Bjørlo, Geelmuyden.Kiese**  
**Roar Hoff, DnB NOR**  
**Bengt Kirkøen, Fondsfinans**  
**Ole Petter Kjerkreit, SEB Enskilda**  
**Erik Mamelund, Ernst & Young**  
**Teodor Sveen Nilsen, First Securities**  
**Arild Nysæther, Fondsfinans**  
**Kjetil Rimstad, Ernst & Young**  
**Kjell Sjuve, Castelar**  
**Henning Strøm, Hekarus**

# Agenda

**1. Segmentinformasjon**

**2. Bankenes rapportering**

**3. Selskapenes reelle eierforhold**

**4. Olje- og gassreserver**

**5. Guidance**

**6. Justerte resultater**

## Om Komite for Finansiell Informasjon (KFI)

- KFI har til formål å forbedre kvaliteten av selskapenes finansielle informasjon
- KFI er satt sammen av 12 relativt tunge brukere av slik informasjon
- Mer konkret skal KFI ”vurdere om styrets årsberetning og årsregnskap gir relevante og tilstrekkelige opplysninger for en forsvarlig og god verdsettelse av selskapenes verdipapirer”
- Generelt er selskapenes rapportering forbedret vesentlig de siste årene. Det er allikevel fortsatt rom for forbedring

## Hvordan har vi jobbet?

- Samlet inn innspill om viktige temaer fra diverse analysemiljøer, valgt ut 6 sentrale temaer
- 1-3 medlemmer har jobbet med hvert tema
- Vi har så sjekket rapporteringen til utvalgte selskaper
- Selskaper det er referert til, er på forhånd kjent med uttalelsen og har hatt anledning til å uttale seg
- KFI baserer seg på frivillig innsats av travle personer. Vi kan dessverre ikke utelukke at vi i enkelte oversikter har oversett tilgjengelig informasjon
- Komiteens formann (PH) har ikke hatt ansvar for noe enkelttema (deltaker på justerte resultater), men presenterer komiteens synspunkter

# Agenda



**1. Segmentinformasjon**

**2. Bankenes rapportering**

**3. Selskapenes reelle eierforhold**

**4. Olje- og gassreserver**

**5. Guidance**

**6. Justerte resultater**

## Ny standard for rapportering av segmentinformasjon:

Driftssegmenter erstatter begrepene virksomhetsområder og geografiske markeder

- Selskapene skal rapportere samme segmentinndeling til markedet som det skal gi til styre og ledelse
- Tallene som presenteres skal være slik de presenteres for ledelsen, uten justeringer
- Segmenter skal rapporteres dersom de utgjør mer enn 10% av inntekter, overskudd eller eiendeler.
- Tre kriterier må være oppfylt for et driftssegment
  - Segmentet driver forretningsvirksomhet (også internt)
  - Foreligger atskilt finansiell informasjon om driftssegmentet
  - Driftsresultatet gjennomgås regelmessig av foretakets ledelse
- Viktig med opplysninger om hvordan inntekter, kostnader, driftsresultat, eiendeler og forpliktelser måles

## Hva skal presenteres?

- Skal presentere følgende pr. segment dersom det inngår i målingen av segmentresultatet eller innberettes regelmessig til ledelsen
  - Driftsinntekter (internt og eksternt)
  - Renteinntekter og rentekostnader
  - Avskrivninger
  - Vesentlige inntekts og kostnadsposter som opplyses separat etter IAS 1.86
  - Resultatandeler resultatført etter egenkapitalmetoden
  - Skattekostnader/-inntekter
  - Andre vesentlige ikke-kontante kostnader enn avskrivning

## Evaluering av selskapenes segmentrapportering

- **KFI har, i dialog med finansanalytikere som følger de ulike sektorene, evaluert segmentrapporteringen til et utvalg av de større selskapene på Oslo Børs. Vi har særlig sett på endring ihht ny standard**
- **KFI er spesielt opptatt om selskapets informasjon gjør det mulig for analytikere å bygge en hensiktsmessig modell på selskapet**
  - **Er rapporteringen delt i hensiktsmessige segmenter?**
  - **Får vi tilfredsstillende informasjon om hvert enkelt segment?**
  - **Er det mulig å se sammenhengen mellom enkeltsegmentene og selskapets totalresultat?**
  - **Er rapporteringen konsistent over tid? Har vi tilgjengelig sammenlignbar historisk informasjon?**



## Evaluering av selskapenes segmentrapportering

- **Noen observasjoner/konklusjoner:**
  - Enkelte selskaper oppgir å ha kun ett driftssegment, og gir følgelig ikke ytterligere informasjon om lønnsomhet enn hva som kan leses ut av rapporteringen på konsernnivå. Det er påfallende at ledelse og styre klarer seg med så lite informasjon
  - Vi legger til grunn av Finanstilsynet er oppmerksom på kravet om rapportering ift. selskapenes ledelserapportering
  - Mens enkelte selskaper gir *mer* informasjon enn tidligere som følge av regelendringene som er innført, har andre selskaper valgt å slå sammen segmenter og gir *mindre* informasjon.

## Evaluering av selskapenes segmentrapportering

- **Noen observasjoner/konklusjoner (forts.):**
  - For enkelte selskaper er informasjonen som gis på segmentnivå ikke strukturert på en slik måte at utarbeidelse av estimater kan gjøres på en hensiktsmessig måte.
  - Dersom andel av resultat i tilknyttede selskaper utgjør en stor del av selskapets netto resultat, blir en segmentrapportering som ikke gir ytterligere informasjon om finansielle forhold for denne delen av virksomheten enn nettopp andel av netto resultat, lett mangelfull.

## Hovedkonklusjoner

- Norwegian:
  - Gir ingen informasjon om lønnsomhet pr geografisk segment. Gir heller ikke trafikk tall for ulike segmenter (nasjonalt / internasjonalt)
  - Lite informasjon, og mindre enn før, gjør det vanskelig å evaluere lønnsomhet av selskapets internasjonale ekspansjon
  - Vi ser dog at det er krevende for Norwegian å allokere kostnader på tvers av geografi.
  - Som et alternativt til å utarbeide resultattall fordelt på segmenter vil relevant trafikkstatistikk kunne gi nyttig informasjon
- Opera Software
  - Har historisk gitt lite segmentinformasjon. Vesentlig bedret i 2010
  - Hovedinndeling av segmentene på 2 inntektsstrømmer i kvartalsrapporten
  - I analytikerpresentasjoner oppgir selskapet informasjon basert på segmenter
  - KFI mener den nye segmentinndelingen er god, men tallene bør innarbeides i kvartalsrapporten og man bør gi sammenlignbar informasjon fra tidligere år

## Hovedkonklusjoner

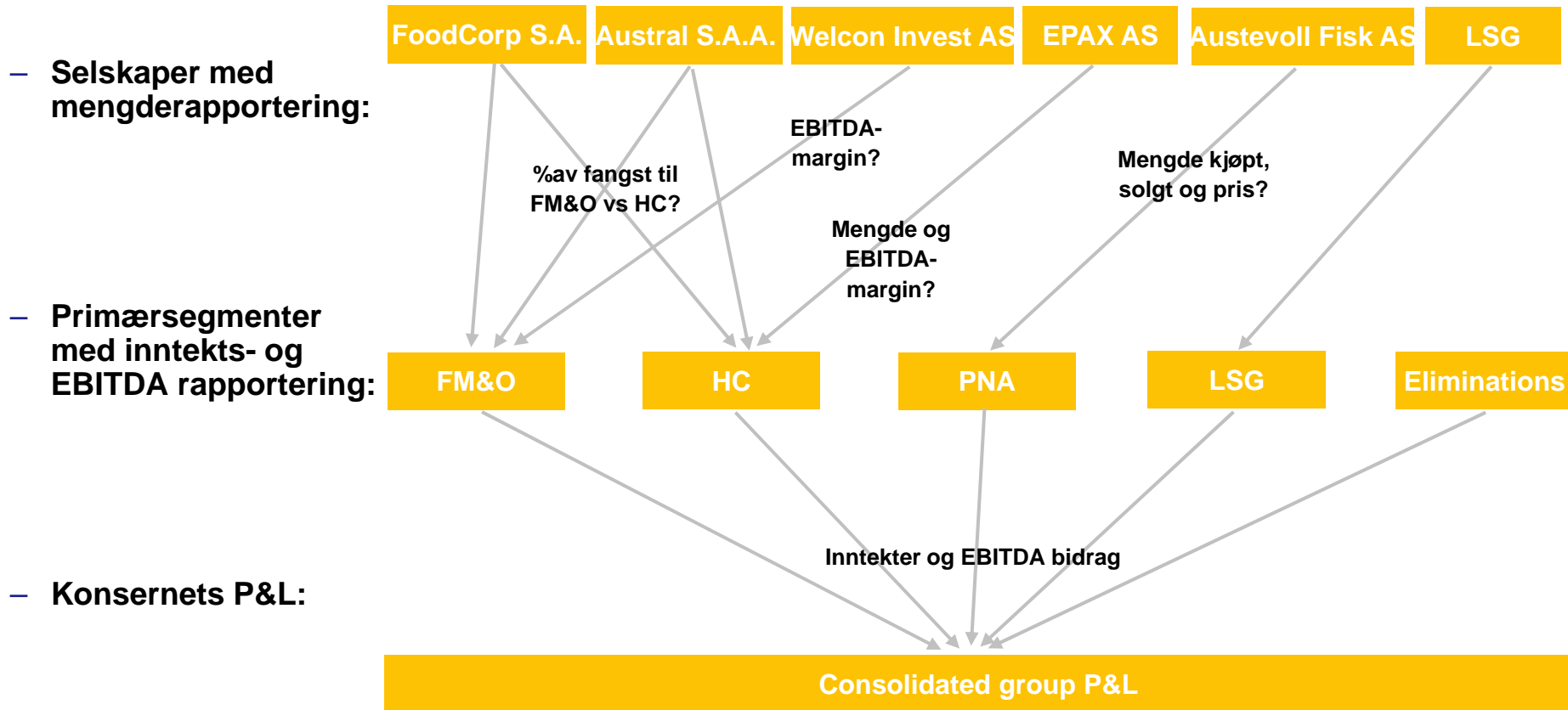
- Telenor:
  - Oppgir ikke lenger separat lønnsomhet for fastlinje og mobil i Norge
  - KFI mener slike tall bør være tilgjengelige (separate nettverk og regninger, kostnadsallokering burde være mulig)
  - Tall for å belyse lønnsomhet og rentabilitet innen hhv. fastlinje og mobil burde også ha informasjonsverdi for selskapet
  - Vi oppfatter at informasjonsverdien har blitt forringet ift. tidligere praksis, og at dette vanskeliggjør utarbeidelse av gode estimater
- Yara
  - Yaras primærsegmenter er Downstream, Upstream og Industrial
  - Rundt 35% av selskapets inntjening har de siste år kommet fra tilknyttede selskaper. Særlig Quaferco er viktig
  - Gitt betydningen av Quaferco for Yaras inntjeningen, hadde det hatt informasjonsverdi å få tilgang til mer utfyllende tall fra denne virksomheten enn andel av netto resultat
  - Vi er overrasket over at ikke ledelsen får mer informasjon enn dette

## Hovedkonklusjoner

- Austevoll Seafood
  - Oppgir inntekter og EBITDA fra 5 primærsegmenter
  - Oppgir fangstmengde/volumer for 6 selskaper. Gir ikke informasjon om sammenhengen mellom selskapene og primærsegmentene
  - Gir ikke informasjon om 6 tilknyttede selskaper
  - Austevoll gir en god del relevant informasjon, men denne er ikke strukturert på en slik måte at det er enkelt å lage gode estimater på selskapet.

# Austevoll Seafood ASA

- Flere av selskapene/landene produserer varer til flere av primærsegmentene. Inntektene fra disse selskapene aggregeres imidlertid opp, slik det er umulig å vite eksempelvis hvor en økt margin i FM&O kommer fra:



# Agenda

1. Segmentinformasjon



2. Bankenes rapportering

3. Selskapenes reelle eierforhold

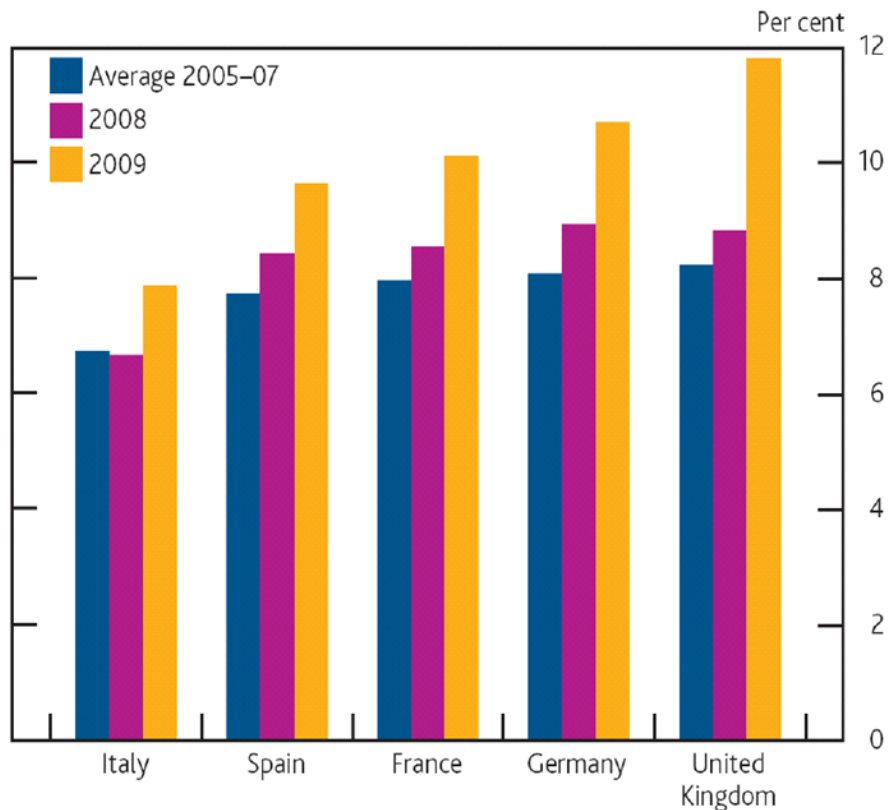
4. Olje- og gassreserver

5. Guidance

6. Justerte resultater

# Faren over? Bankene har faktisk mer egenkapital enn før, sier de

Mens vi venter på stresstestene. De største bankene er blitt oppkapitalisert i mange land gjennom krisen (her: Kjernekapital)





## Bank rapportering: nye tider krever ny informasjon

- Basel regelverket:
  - Basel II ga bankene anledning til å beregne egenkapital-behovet basert på **egne modeller**, der bankene **selv** vurderer risikoen knyttet til ulike kategorier av utlån
  - En bank som har en kapitaldekning på 10% innenfor boliglån, har typisk en egenkapital på 10% (Tier 1 dekning) \* 10% (risikovekting)
  - **De har mao en egenkapital på 1% av boliglånene**
  - Praktisering av regelverket varierer kraftig mellom land, og mellom banker
- Basel setter samtidig krav til bankene om å gi informasjon (Pilar 3) som setter investorer og analytikere i stand til å vurdere bankenes risikoprofil og kapitalisering
  - Her får vi noe informasjon, men trenger en god del mer. Hvis ikke våre beste bankanalytikere klarer å vurdere graden av konservatisme i bankenes anslag, hva da med markedet og samfunnet forøvrig?

## Praktiseringen av regelverket varierer kraftig mellom land..

Bank of Australia har 8,1% kapitaldekning, men ville hatt 11,0% under britiske regler

### Commonwealth Bank of Australia Tier 1 Ratio Comparison

(%)

Reported risk-weighted capital ratio under Australian regulation	8.1
Risk-weighted asset treatment: mortgages and margin loans	1.2
Internal ratings-based risk-weighted assets	0.3
Future dividends	0.4
Equity investments	0.3
Other	0.7
Total adjustments	2.9
Risk-weighted capital ratio according to FSA regulations	11.0

FSA--Financial Services Authority. Source: Commonwealth Bank of Australia Basel II Pillar 3 on June 30, 2009.

## .. og mellom enkeltbanker

<b>Mortgages</b>	<b>Exposure at Default</b>	<b>Average RW</b>	<b>Risk Weigthed Assets</b>
SR Bank (Q4/09) NOKbn	73.9	10.4 %	7.7
SMN (Q4/09) NOKbn	35.2	13.4 %	4.7
Vest (Q4/09) NOKbn	61.4	13.7 %	8.4
Nord-Norge (Q4/08) NOKbn	30.7	12.6 %	3.9
DnB NOR (Q2/10) NOKbn	475.4	11.2 %	53.2
Nordea (Q2/10) EURbn	98.4	10.0 %	9.8
SHB (Q2/10) SEKbn	591.9	5.9 %	34.9
SWED (Q2/10) SEKbn	748.3	8.0 %	59.9
<b>Corporates</b>	<b>Exposure at Default</b>	<b>Average RW</b>	<b>Risk Weigthed Assets</b>
SR Bank (Q4/09) NOKbn	47.5	100.0 %	47.5
SMN (Q4/09) NOKbn	25.0	92.0 %	22.9
Vest (Q4/09) NOKbn	26.7	95.0 %	25.5
Nord-Norge (Q4/08) NOKbn	17.9	86.7 %	15.5
DnB NOR (Q2/10) NOKbn*	137.0	50.9 %	69.7
DnB NOR (Q2/10) NOKbn**	654.6	97.9 %	640.6
Nordea (Q2/10) EURbn	154.3	60.0 %	92.6
SHB (Q2/10) SEKbn	914.3	40.5 %	370.3
SWED (Q2/10) SEKbn	422.2	76.0 %	320.9

\* Advanced IRB  
\*\* Standardized (advanced from 2010/2011)

SMN definerer boliglån som mer enn dobbelt så risikable som SHB. SHB vil altså rapportere dobbelt så høy kapitaldekning med samme EK%

DNB legger om til ny "avansert rapporteringstandard" og trenger plutselig halvparten så mye EK. Men risikoen er den samme

## KFI mener: Rapporteringen har ikke endret seg tilstrekkelig

- Basel regelverket:
  - Bankene offentliggjør i dag en Pilar 3 rapport på nettet, men innholdet (gjelder de fleste bankene) er av begrenset verdi
    - eks. den interne risikovekting gis samlet for foretakslån og ikke fordelt på bransjer
    - eks. mangler stort sett opplysninger om konsentrasjonsrisiko – les: største enkelt engasjement fordelt på bransjer
    - eks. kapitaldekningsberegning oppdateres kvartalsvis – øvrig innhold kun årlig

## KFI mener: Viktige inntekts og risikoforhold bør belyses bedre

- - også ut fra samfunnshensyn. Hvis bankene selv skal definere hvor risikable lånene er, må noen være i stand til å etterprøve vurderingene
- Pilar 3 rapportene bør generelt utbygges:
  - Detaljert informasjon om risikovekting: fordelt på bransjer
  - Full kvartalsvis oppdatering av fordeling av gjeld på løpetid, helst innen et mer finmasket nett
- Dessuten: nye krav til bankene
  - eks: Net stable funding ratio: behov for kvartalsvis oppdatering av gj.sn. løpetid på funding

## Andre forhold rundt bankenes rapportering

- Bankenes rapporterte rentemarginer:
  - Bankenes offentliggjorte innskudds/utlånsmarginer er i dag hovedsakelig ikke beregnet i forhold til funding kost
    - NIBOR reflekterer ikke funding kost
    - Mellomregningsrente har ikke markedet innsikt i og reflekterer ikke fullt ut fundingkost
- Gi mer informasjon om netto rente; viktigste inntektskilde
  - Gjennomsnittlig funding kost og endringer i denne er påkrevet

## Trend mot at regnearksøvelser bestemmer balanseverdiene, her også

- **”Bankenes forventninger til framtidig kontantstrømmer har i økende grad blitt lagt til grunn for tapsavsetningene.”** Utviklingen i panteverdier er fortsatt av betydning (og varierer mellom juridiske distinksjoner). Det er derfor hensiktsmessig at tidsserier med LTV innenfor områder hvor dette periodevis har mye fokus (som feks, næringseiendom, shipping etc.) rapporteres løpende (“i gode tider så vel som i dårlige tider”).

# Agenda

1. Segmentinformasjon

2. Bankenes rapportering



3. Selskapenes reelle eierforhold

4. Olje- og gassreserver

5. Guidance

6. Justerte resultater



# Opplysninger om eierforhold

Dagens aksjonæroversikter gir liten informasjon om eierforholdene i børsnoterte selskaper

## Main shareholders

Investor	Number of shares	% of top 20	% of total	Type	Country
NØRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENTET	708,865,253	65.13%	43.73%	Comp.	NOR
FOLKETRYGDFONDET	99,952,207	9.18%	6.17%	Comp.	NOR
STATE STREET BANK AND TRUST CO.	53,586,077	4.92%	3.31%	Nom.	USA
RASMUSSENGRUPPEN AS	34,282,000	3.15%	2.11%	Comp.	NOR
NORSK HYDRO ASA	33,387,070	3.07%	2.06%	Comp.	NOR
CLEARSTREAM BANKING S.A.	29,517,711	2.71%	1.82%	Nom.	LUX
STATE STREET BANK AND TRUST CO	13,831,116	1.27%	0.85%	Nom.	USA
DNB NOR MARKETS, AKSJEHAND/ANALYSE EGENHANDELSKONTO		1.13%	0.76%	Comp.	NOR
J.P.MORGAN CHASE BANK		1.12%	0.75%	Nom.	USA
JPMORGAN CHASE BANK		1.07%	0.72%	Nom.	GBR
VITAL FORSIKRING ASA		0.93%	0.63%	Comp.	NOR
ODIN NORGE		0.84%	0.57%	Comp.	NOR
STATE STREET BANK & TRUST CO.		0.84%	0.56%	Nom.	USA
BANK OF NEW YORK MELLON	5,771,007	0.78%	0.52%	Nom.	USA
PARETO AKSJE NORGE	7,926,500	0.73%	0.49%	Comp.	NOR
BANK OF NEW YORK MELLON	7,436,126	0.68%	0.46%	Nom.	USA
DNB NOR NORGE (IV) VPF	7,175,697	0.66%	0.44%	Comp.	NOR
THE NORTHERN TRUST CO.	6,762,434	0.62%	0.42%	Nom.	GBR
CACEIS BANK	6,343,295	0.58%	0.39%	Nom.	FRA
JPMORGAN CHASE BANK	6,273,955	0.58%	0.39%	Nom.	GBR
<b>Total number owned by top 20</b>	<b>1,088,424,072</b>	<b>100%</b>	<b>67.14%</b>		
<b>Total number of shares</b>	<b>1,621,163,811</b>		<b>100%</b>		



**HYDRO**

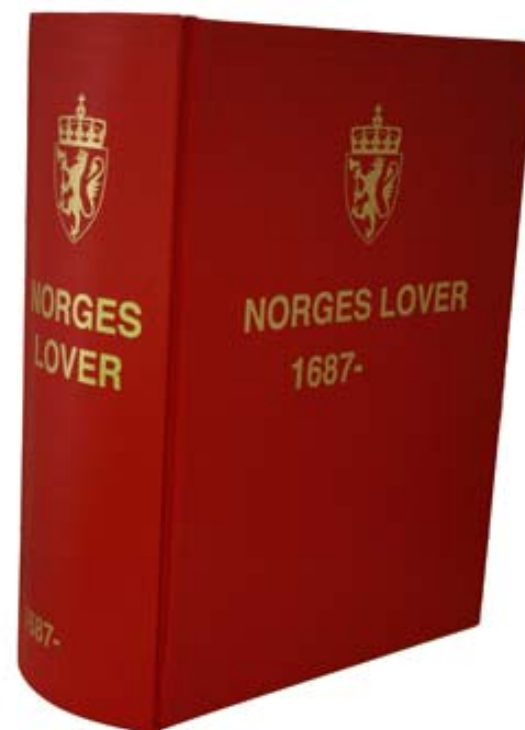
Last updated 16.08.2010

## Forvalterkonti skjuler de reelle eierforholdene

- Aksjonæroversiktene til børsnoterte selskaper inneholder et stort antall forvalterkonti hvor de reelle eierforholdene ikke vises
- Åpenhet om reelle eierforhold er viktig
  - Bedre adgang for aksjonærer til å utøve aksjonærmakt
  - Likheter mellom utenlandske og norske investorer
  - Økt åpenhet for aksjonærer og offentligheten om utvikling av eierposisjoner og makt
  - Bedre kontroll for selskapene: Aksjekjøp fra konkurrenter, aktivisteiere etc.
  - Bedre vurdering av oppkjøpskandidater

## Allmennaksjeloven § 4-10

- Allmennaksjelovens § 4-10 gir norske selskaper innsynsrett i hvem som er de reelle eierne bak en nominee-konto
  - Forvaltere og institusjonelle investorer plikter å oppgi de reelle eierne av aksjene de besitter



## Tidligere års unnskyldninger blir stadig svekket

- Vanskelig å innhente informasjon + motvillige eiere?
  - Flere selskaper gjennomfører spørringen mot nominee - kontiene selv
  - Samtidig tilbys forvalterregistertjenester av flere aktører og kvaliteten blir stadig bedre
- For dyrt?
  - Kvartalsvise oversikter over investorene koster fra 10 000 kroner i kvartalet
- Offentliggjøring et særnorsk fenomen?
  - Trend mot økt offentliggjøring også i Sverige, UK og Nederland
- Allikevel: Få OBX-selskaper offentliggjør de reelle investorer bak nominee-kontiene i kvartalsrapporter, årsrapporter, eller hjemmesider

## KFI mener

- Åpenhet og tilgang til informasjon om reelle eierforhold vil være en styrke for det norske kapitalmarkedet, også i forhold til utenlandske investorer
- De nye forvalterregistreringstjenestene muliggjør enkel og kostnadseffektiv rapportering
- Børsnoterte selskaper bør offentliggjøre de 20 største reelle eierne ved fremleggelsen av års - og kvartalsrapportene samt oppdatere eieroversiktene på internettsidene

# Vi konstaterer med glede at flere følger vår oppfordring. Best i klassen: Orkla Gir både tradisjonell aksjonæroversikt...

**ORKLA**

Hjem Om oss Investor Nyheter Miljø og samfunn Ernæring og helse

Hjem -> Investor -> Aksjen -> Aksjonærer

**Investor**

- Aksjen
  - Aksjonærer**
  - Aksjeinformasjon
  - Analytikere
  - Oppkjøp og salg
  - ADR
- Aksjonærservice
  - Generalforsamling
  - Utbytte
  - Kontofører
  - Aksjer til ansatte
- Rapporter
  - Regnskapstall
  - Regneark
  - Årsrapporter
  - IFRS
- Presentasjoner
  - Webcast
  - Resultatpresentasjoner
  - Øvrige presentasjoner
  - Orkla Investor Day
  - Prospekt
- Eierstyring
  - Styret
  - Ledelsen
- Finansiell kalender
- Børs og

**Aksjonærer**

**Antall aksjonærer pr. 10. august 2010 var 47.164 og utenlandsandelen var 38 %.**

De største aksjonærbeholdningene i utlandet finnes i USA med 18%, UK 7%, Luxembourg 3 %, Sverige 2 %, Irland 1 % og Finland 1 %.

Aksjonærlisten nedenfor er basert på VPS aksjonærregister. Fire ganger pr. år gjennomfører Orkla en analyse av aksjonærer registrert under nominee konti.

[Les resultatene fra denne analysen her \(pdf\)](#)

**20 største aksjonærer pr. 10. august 2010**

Aksjonærer	Antall aksjer	Eierandel av kapital
1 CANICA AS	139 542 000	13,6 %
2 FOLKETRYGDFONDET	107 643 251	10,5 %
3 TVIST 5 AS	77 000 000	7,5 %
4 STATE STREET BANK AN	Nominee 23 885 929	2,3 %
5 BNY - MSF-MUTUAL SHARES FUND	23 389 066	2,3 %
6 BNY - MSF-MUTUAL DISCOVERY FUND	20 568 718	2,0 %
7 CLEARSTREAM BANKING	Nominee 18 103 603	1,8 %
8 JPMORGAN CHASE BANK	Nominee 17 243 900	1,7 %
9 CANICA INVESTOR AS	16 000 000	1,6 %
10 VITAL FORSIKRING ASA	12 021 311	1,2 %
11 JPMORGAN CHASE BANK	Nominee 11 650 000	1,1 %
12 GOVERNOR & COMPANY O	Nominee 11 385 891	1,1 %

## .. Og en analyse basert på reelle eierforhold

### Orkla shareholder analysis as of 10 March 2010

*The data is provided by RD: IR and VPS, through the Nominee ID service. The data is obtained through the analysis of beneficial ownership and fund manager information provided in replies to disclosure of ownership notices issued to all custodians on the Orkla share register. Whilst every reasonable effort is made to verify all data, neither RD:IR nor VPS can guarantee the accuracy of the analysis.*

	Shareholder	Shares	% at 10/03/10
1	Canica Group	238 342 000	23,16
2	Folketrygdfondet	106 287 910	10,33
3	Franklin Templeton	81 307 841	7,90
4	Capital Research & Management	50 933 900	4,95
5	Taube Hodson Stonex Partners	30 345 023	2,95
6	BlackRock	25 657 630	2,49
7	Storebrand Investments	16 924 276	1,64
8	DnB NOR Asset Management	16 507 384	1,60
9	SAFE Investment Company	15 889 793	1,54
10	SSGA	12 462 841	1,21
11	Vital Forsikring ASA	10 629 761	1,03
12	Rasmussengruppen AS	9 804 000	0,95
13	Bank of Ireland Asset Management	9 329 541	0,91

## DnB NOR fikk honnør for dette i fjor, det samme i år

DnB NOR offentliggjør de underliggende eierne i sin årsrapport for 2008, samt i tilleggsinformasjonen som utgis ved kvartalsrapporteringen. Selskapet gjennomfører spørringen mot nominee-kontiene selv.

<b>Aksjonærstruktur i DnB NOR ASA per 31. desember 2008</b>	Aksjer i tusen	Andel i prosent
Staten v/Nærings- og handelsdepartementet	453 102	34,00
Sparebankstiftelsen DnB NOR	151 845	11,39
Folketrygdfondet	40 499	3,04
Capital Research/Capital International	26 407	1,98
Barclays Global Investors	25 567	1,92
Jupiter Asset Management	21 688	1,63
DnB NOR Kapitalforvaltning	13 510	1,01
People's Bank of China	13 433	1,01
Putnam	11 348	0,85
Orkla ASA	9 350	0,70
State of New Jersey Com Pension Fund	8 500	0,64
Blackrock Funds	8 045	0,60



# Agenda

1. Segmentinformasjon

2. Bankenes rapportering

3. Selskapenes reelle eierforhold



4. Olje- og gassreserver

5. Guidance

6. Justerte resultater

## KFI har ofte engasjert seg i temaet. Mye har blitt bedre

- Opplysninger om størrelsen på oljereservene er av kritisk betydning for å verdsette oljeselskaper
- I 2009 ble det et krav fra Oslo Børs at selskapene skulle rapportere reserver (P1 og P2) – dvs felt som er besluttet utbygd
- I tillegg ble det i praksis gitt forbud mot å vise betingete ressurser (påvist, men ikke besluttet utbygd) i samme tabell som P1- og P2 reserver (kun fremkomme i egen tekst)
- KFI har vurdert hvorvidt vi mener det er hensiktsmessig at selskapene også rapporterer ressurser i tabellform

## Dette mener selskapene om regelverket

- Dagens krav: Selskapene er fornøyd
  - Generelt fornøyd med dagens regelverk. Selskapene bruker stort sett P1 og P2 begrepene internt slik at reserverapportering ikke gir noe ekstraarbeid.
  - Noe meningsløst at betingete ressurser ikke kan vises i tabellformat (kun tekst)
- Mulig ressursrapportering: Delte meninger
  - 1) Noen mener det bør bli krav om å vise betingete og prospektive ressurser i tabellform
  - 2) Andre mener at mer informasjon stiller for høye krav til leseren og at det er fare for inkonsistens i rapportering av ressurser

## Fordeler og ulemper med dagens regler og praksis

- Fordeler
  - Alle selskaper rapporterer på samme format
  - Krav til hvilke standarder det skal rapporteres etter
  - Dagens regler gir en god oversikt over størrelsen på gjeldende produksjon
- Ulemper
  - Utydelige krav til ressursrapportering
  - Rapportering av betingete ressurser, funn og leting er lite sammenlignbart
  - To selskaper kan rapportere ulike ressursestimater for samme felt

## KFI mener

- Betingede og prospektive ressurser bør også vises og presenteres i tabellformat, men da med en omfattende disclaimer
- Det bør være mer fokus på risikofaktorene bak tallene som presenteres i tabellformat
- Endringer i reserver og ressurser bør vises tabellarisk eller grafisk, slik at årsaker til endringene klart fremgår
- Ideelt bør det også være en standard rundt rapportering av prospektive ressurser (leting)
  - Verdifastsettelsen av flere av dagens oljeselskaper notert på Oslo Børs er svært avhengig av vurderingen av letepotensialet (blant annet Det norske og North Energy)
  - Noreco gir en god oversikt over leteiendeler med relevante data

## Eksempel på "drømmetabell"

- Fordeler
  - Gir en total oversikt over selskapets ressurspotensial
  - Understreker risikofaktorer
  - Medfører sannsynligvis lite ekstraarbeid for selskapene
- Ulemper
  - Forutsetter at brukeren forstår de ulike begrepene
  - Mulig overrapportering av letepotensial
  - "Ressurser" kan være et uklart begrep, "mulig utbygginger" kan være et alternativ.
  - En omfattende disclaimer bør være med

### Reserver

	P1	P2	Primære risikofaktorer
Felt 1	2	5	Haleproduksjon fra brønn nr 2
Felt 2	3	6	Gassinjeksjon
Felt 3	0	8	Lav API
<b>Sum reserver</b>	<b>5</b>	<b>19</b>	

### Definisjoner:

**P1** = "Those reserves which geological and engineering data demonstrate with reasonable certainty to be recoverable in future years from known reservoirs under existing economic and operating conditions" (SPE definisjon).

**P2** = P1 reserver + reserver som med en viss sannsynlighet vil bli produsert (også felt under utvikling)

### Forslag til tilleggstabell:

#### Mulig utbygging og leting

	Betingede Ressurser	Prospektive ress. neste 12 mnd	Primære risikofaktorer
Funn 1	5	0	Avstand til infrastruktur
Funn 2	9	0	Ressurser i Tilje formasjonen (ca. 30% av funnet)
<b>Sum</b>	<b>14</b>	<b>60</b>	

### Definisjoner:

**Ressurser** = Bekreftet funn fra kjente formasjoner, men som som ennå ikke er ansett som kommersielt utvinnbare (SPE definisjon)

**Prospektive ress. neste 12 mnd** = Potensielle volumer (sannsynlighetsvektet) basert på estimert leting neste 12 måneder. Høy risiko knyttet til estimater

## Vi minner om våre tidligere ønsker

“Petroleumsreserver – denne informasjonen trenger vi” fra 2008

- **Anslåtte reserver fordelt på 1P/P90, 2P/P50 og vurdering av ressurser utover dette**
- **Selskapene bør forklare endringer over tid (produksjon, organisk endring, kjøp/salg)**
- **Vi ønsker operatørens anslag for feltene**
- **Estimatene bør verifiseres av en 3.part og rapporten bør offentliggjøres**

# Agenda

1. Segmentinformasjon

2. Bankenes rapportering

3. Selskapenes reelle eierforhold

4. Olje- og gassreserver



5. Guidance

6. Justerte resultater



# Svært varierende guidingpraksis hos OBX-selskapene

- Topplinjevekst

*“Vi venter å nå driftsinntekter på USD 470-530 på årsbasis”*

- EBITDA-nivå

*“EBITDA for 2009 ventes på mer enn 4,5 milliarder kroner”*

- EPS

*“Vi venter en 2009-eps på rundt USD 1.40”*

- Kostnadsreduksjoner

*“Målet er justert opp til en årlig besparelse på 1,7 milliarder kroner innen utgangen av 2012”*

- Capex

- *“Vi planlegger utviklingsinvesteringer på NOK 130 millioner, samt leteinvesteringer på 230 millioner”*

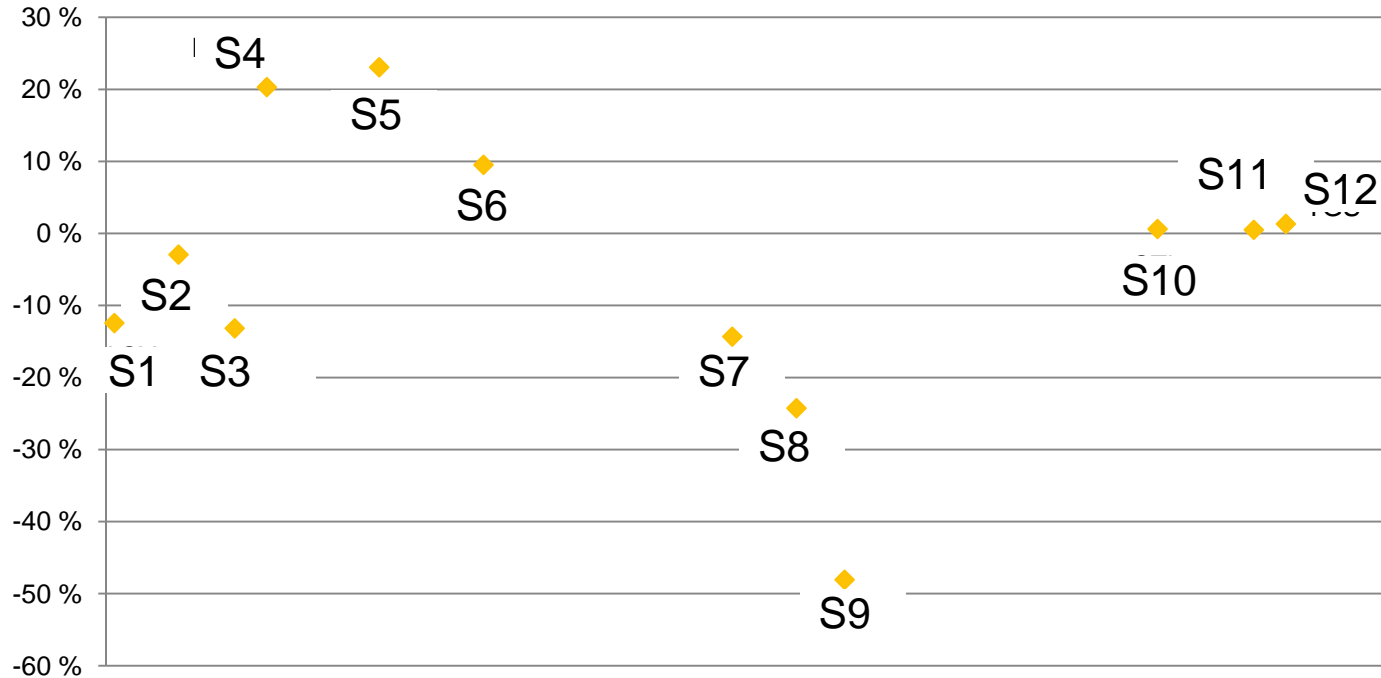
- Produksjon

*“I 2012 anslås det en egenproduksjon på mellom 2,1-2,2 millioner foe per dag”*

# Guidance betyr ikke at du vet hva resultatet blir...

Merk: Guidingen i tabellen omfatter alt fra produksjonsguiding, til kostnadsbesparelseguiding og topplinjevekst

## Guidingavvik



## NFFs kommentarer til gjeldende guidingpraksis

- Retningslinjene fra 2003 står. Guiding er ønskelig når det er relevant, men forutsetningen må være tydelige
- Eventuell informasjon om fremtidsutsikter bør være basert på forhold selskapene selv i stor grad styrer eller kan påvirke, og som er viktige for deres utvikling og inntjening
- Selskapene bør ikke forsøke å styre analytikernes estimer. Det er viktig at analytikerne har en selvstendige oppfatning om selskapenes utvikling
- Selskapene bør fokusere på å forklare avvik i forhold til tidligere avlagte regnskaper og ikke hva som var konsensus, når regnskapene presenteres
- Informasjon om fremtidsutsikter må gjøres tilgjengelig for alle og til samme tid. F.eks i kvartalsrapporten og presentasjonen, ikke en-til-en i investormøtene
- Tilsvarende retningslinjer for segmentene som for ASA-et, om man skal gi fremtidsutsikter på segmentnivå

# Agenda

1. Segmentinformasjon

2. Bankenes rapportering

3. Selskapenes reelle eierforhold

4. Olje- og gassreserver

5. Guidance



6. Justerte resultater

## Justerte resultater / kort om IFRS

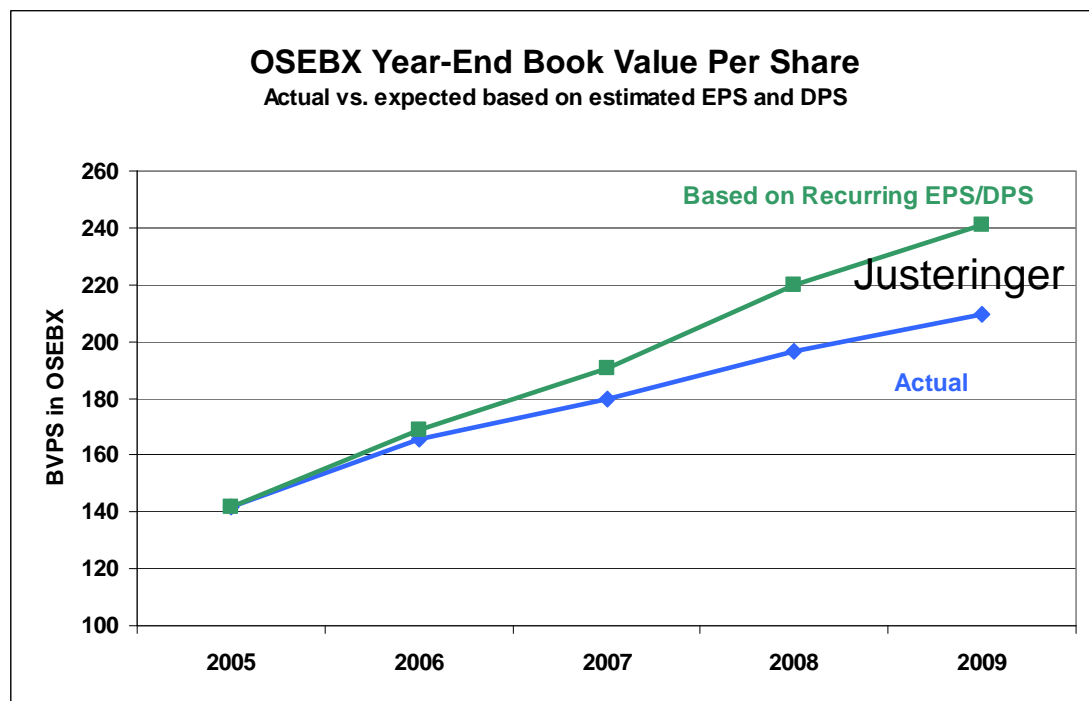
- IASB fjernet adgangen til å presentere “ekstraordinære poster” i 2005 under henvisning til at slike poster “(...) result from the normal business risks faced by an entity”
- I stedet har det etablert seg en praksis med å skille ut ”spesielle poster” i regnskapet
- “Spesielle poster” og “andre poster” er udefinerte begrep, og kan fort få et preg av å være en omgåelse av forbudet i IAS 1 mot å presentere “ekstraordinære poster” særskilt

## Risikoen: Sminkede resultater

- De fleste selskapene ønsker å fremstille sine resultater best mulig
- De vil derfor ha insentiv til å "luke ut" spesielt negative poster, men ikke de positive
- Det er få eller ingen formelle krav til hva som kvalifiserer til å være "spesiell post"
- Meglerforetakenes analytikere ønsker å ha et godt forhold til selskapene. Det er en åpenbar risiko for at de retter seg etter selskapenes definisjoner av spesielle poster

## Har vi grunn til å tro at dette skjer i praksis?

- Siden 2005 har veksten i bokverdier for OSEBX vært 28% lavere enn "justert resultat" skulle tilsi
- "Totalresultatet" har altså i gjennomsnitt vært 28% lavere enn "justert resultat"
- Ca 10% av dette skyldes en svakere USD (kan gå motsatt i andre perioder), 18% skyldes andre "one-offs"



## Hvilket resultat er riktig, da?

- Det kommer til en viss grad an på hva tallet skal brukes til
- Men det er jo åpenbart interessant å vite hvor mye selskapene sitter igjen med etter å ha betalt alle kostnader. Dette er det de har igjen til utbytte, investeringer og gjeldsnedbetaling
- Dette tallet uttrykkes ved "totalresultatet" eller ved veksten i bokført egenkapital (justert for utbytte og emisjoner)
- "Justerte" resultater vil for enkeltselskaper kanskje gi en bedre pekepinn om fremtidig inntjeningskapasitet, men gir allikevel i snitt et for positivt uttrykk for fremtidig inntjeningsevne



## Hva er de viktigste årsakene til avvikene mellom totalresultat og justert resultat?

Valuta

Hedging

Andre spesielle poster

Ikke videreført virksomhet ("Discontinued Operations")

## Hvorfor systematisk negative avvik?

- Spesielle poster skilles ut fra det "justerte resultat" når de er negative, ikke alltid når de er positive
- Virksomheter man planlegger å avhende skilles ut når de bidrar negativt (SAS), ikke når de bidrar positivt (NPRO-Norgani)
- Valutarapportering gjøres på måter som sikrer best mulig justert resultat
- Valutagevinster gjøres til del av resultatet mens valutatap tas rett mot egenkapitalen

## Hvordan oppstår de store valutapostene?

- Følgende valutaposter gir store utslag på resultat og egenkapital:
  - Gjeld i utenlandsk valuta regnes hjem til NOK
  - Utenlandske investeringer og døtre regnes hjem til NOK
  - Resultat i utenlandske datterselskap regnes hjem til NOK
  - Valg av rapporteringsvaluta vil påvirke resultatveksten

## Hvorfor er ikke valuta et nullsumspill ift justerte resultater?

- Gjeld i utenlandsk valuta – Kan defineres som sikringsvaluta. Mot EK dersom sikring, over resultat dersom gevinst (bedre årsresultat)
- Utenlandske markedsbaserte eiendeler og gjeld – kan legges i datterselskap om valutatap, tapet går da mot EK (bedre årsresultat)
- Kan muligens velge om resultat i utenlandske datterselskap regnes hjem til gjennomsnittlig valutakurs eller til kurs for større transaksjoner (bedre justert resultat)
- Ta opp lån i lavrentevalutaer: Lavere rente gir bedre justert resultat. Dersom man taper tilsvarende på valutakursen, justeres dette ut som ”spesielle poster” (bedre justert resultat)
- Legger om til USD når den har falt mye (bedre salgsvekst, bedre resultat ved omlegning)

## NFF mener

- Det er ønskelig med klarere kjøreregler for hvilke poster som tillates regnet som spesielle
  - Avsetninger for nedbemanninger er f.eks. ikke nødvendigvis veldig spesielle
- Det er viktig at selskapene er konsistente i behandlingen av spesielle poster, uavhengig av om det er tap eller gevinst.
- Fokus i rapporteringen bør FØRST være faktisk rapportert resultat. Deretter kan man vise justert resultat
- Dersom det er formålstjenlig å splitte driftsresultatet i flere linjer, bør det klart fremgå hva de ulike driftsresultatene inneholder
  - For eksempel kan “driftsresultat før av- og nedskrivninger” eller ”driftsresultat før restrukturering” være nyttige resultatbegrep
  - I noter bør bruk av mellomresultater begrunnes