

## NFFs Komité for Finansiell Informasjon Uttalelse 2007

Peter Hermanrud, First Securities  
Erik Mamelund, Ernst & Young  
Roar Hoff, DnB NOR  
Ole Petter Kjerkreit, Enskilda Securities  
Kjetil Rimstad, Ernst & Young  
Kjell Sjuve, Pareto Securities  
Henning Strøm, Ernst & Young  
Tore Været, Orkla Finans

## Om Komité for Finansiell Informasjon (KFI)

- KFI har til formål å forbedre kvaliteten av selskapenes finansielle informasjon
- KFI er satt sammen av 8 presumptivt tunge brukere av slik informasjon (se forsiden)
- 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. Der er allikevel fortsatt rom for forbedring

## Hvordan har vi jobbet?

- Gjennom møter med representanter for de større meglerhusene og andre brukere har vi identifisert hvor brukerne anser forbedringspotensialet er størst
- Vi valgte ut 4 hovedtemaer der vi har klare synspunkter på forbedringspotensialet
- I fjor presiserte vi hvordan vi mente rapporteringen på disse områdene burde være
- Som annonsert i 2006 har vi i år gjennomført mer omfattende tester av selskapenes rapportering. Vi har for hvert tema vurdert 10 tilfeldig valgte selskaper blant de 50 største for hvert tema
- Selskaper det er referert til, er på forhånd kjent med uttalelsen og har hatt anledning til å uttale seg
- Vi kan likevel ikke utelukke at vi i enkelte oversikter har oversett tilgjengelig informasjon

## Uttalelse 2007: Vi har sett på følgende temaer

- Vurdering av oljeselskapenes olje- og gassreserver
- Pensjoner
- Opplysninger om selskapenes eierforhold
- Segmentopplysninger

## Vi har evaluert rapporten til følgende selskaper.

- Oljereserver
  - STL, NHY, DNO, ALX, REV, AGI, PAR, PERTRA og InterOil
- Pensjoner
  - SAS, ACTA, DNB NOR, FOE, FRO, PAR, PRS, SDRL, SEVAN, TGS, WWI, EDB, KOG, AKVER
- Eiersits
  - AKY, BWO, CRU, NSG, OCR, PGS, RCCL, SCH, TEL, VEI
- Segmentinformasjon
  - ASC, ACY, AKE, AKVER, AWO, LSG, CEQ, ORK, TAA, TOM

## Oljereserver – KFI mener

- Opplysninger om størrelsen på oljereservene er av kritisk betydning for å verdsette oljeselskaper
- Det er imidlertid meget vanskelig å vurdere boniteten i det enkelte selskaps reserveanslag.
- Selskapene gir dessuten ulik type informasjon hva gjelder bredde og dybde
- Oslo Børs har i børssirkulære 2/2007 utarbeidet retningslinjer for rapportering av hydrokarbonreserver, betingede ressurser og resultat av letevirksomhet
- Vi mener arbeidet med å standardisere reserverapportering har vært et positivt bidrag til å skape en mer ensartet rapportering fra selskapene og at arbeidet med å standardisere rapporteringen bør videreføres

## KFI mener – reserveanslag

- Vi ønsker oppgitt selskapenes anslåtte reserver fordelt på 1P/P90\*, 2P/P50\* og vurdering av reserver ut over dette
  - Dette er nå bra for alle selskaper. NHY og STL viser bare 1P, får dessverre ikke lov å vise mer av SEC
- Reservene bør være delt inn i geografiske områder og skille mellom olje og gass
  - Alle skiller på land. NHY / STL kunne gjerne vist reserver pr land utenfor Norge
  - NHY og STL skiller olje og gass. Resten kunne vært flinkere her. Dog ikke like relevant for alle selskaper
- Selskapene bør forklare endringer i reservene over tid (Produsert, organisk endring, kjøp/salg)
  - Vesentlig forbedring, alle har med brukbare tabeller. PAR bruker NFFs forslag til oppsett – Bra! AGI bør vise dette i notene ikke bare i brødteksten
- Vi ønsker videre oppgitt operatørens reserveanslag for de samme felt
  - Fortsatt for dårlig. PAR eneste som eksplisitt bruker operators anslag. For noen er operators anslag ikke tilgjengelig
- Anslagene bør helst verifiseres av en 3. part og rapporten bør offentliggjøres
  - ALX og PAR har 3. parts vurdering og opplyser hvem som står bak
  - DNO, NHY, STL og InterOil har 3. parts vurdering, men sier ikke hvem
  - Ingen offentliggjør rapporten. Når alle eiendomsselskaper klarer å gi slik info bør vel oljeselskapene også klare det?

\* Forenklet er 1P/P90 reserver som kan utvinnes med 90 % sannsynlighet, 2P/P50 reserver som kan utvinnes med 50% sannsynlighet

## KFI mener – produksjonsprofil og kostnader/skatt

- Produksjonsprofil
  - Vi ønsker forventet produksjonsprofil fordelt på felt/områder og type reserver
    - De fleste selskaper gir prognoser for 2007
    - NHY og Revus guider for produksjon i 2010, Petra gir i tillegg bra info
    - Resten kunne med fordel gitt anslag / utfallsrom for produksjonen framover
- Kostnader
  - Vi ønsker ideelt sett informasjon om produksjonskostnad pr felt
    - NHY gir bra info om historisk produksjonskostnad i Norge og internasjonalt, DNO gir noe
    - Petra, Revus, ALX gir grei info om regionen de opererer i
    - STL, PAR og InterOil kunne med fordel gitt mer regioninformasjon
  - Vi ønsker dessuten informasjon om skatteregime og produksjonsdelingsavtaler for ulike geografiske områder
    - NHY gir god info om både skatteregler i Norge og produksjonsdeling
    - AGI, InterOil gir bra info om skatteregler der de er involvert
    - Ellers burde flere selskaper gi mer info om skatt og produksjonsdeling, særlig DNO og PAR



## KFI mener - oppsummering

- Sammenlignet med fjorårets undersøkelse ser vi følgende
  - Mer ensartet rapportering fra selskapene når det gjelder:
    - Reserver fordelt på 1P/P90 og 2P/P50
    - Mer utfyllende opplysninger om reserve endringer i løpet av perioden, herunder bruk av tabelloppsett
    - Flere opplyser hvilke standarder de bruker for å anslå reservene
  - **Fortsatt potensialet for forbedringer innenfor:**
    - Opplysninger om produksjonsprognoser
    - Opplysninger om tredjepartsvurderinger av reservene, først og fremst hvilke anslag uavhengig tredjepart opererer med
    - Kostnadsstruktur per felt
    - Skatteregler
    - Produksjonsdelingsavtaler

## Memo: fjorårets forslag til tabell: Opplysninger om endring i reserver

Reserver 31.12.X1 Fordelt på:	Endring reserver i perioden som følge av:		Reserver 31.12.X2 Fordelt på:
<b>Geografisk området A</b>			
<b>Olje</b>			<b>Olje</b>
1P/P90	Kjøp/salg	Organisk endring	1P/P90
2P/P50	Kjøp/salg	Organisk endring	2P/P50
<b>Gass</b>			<b>Gass</b>
1P/P90	Kjøp/salg	Organisk endring	1P/P90
2P/P50	Kjøp/salg	Organisk endring	2P/P50
<b>Geografisk området B</b>			
<b>Olje</b>			<b>Olje</b>
1P/P90	Kjøp/salg	Organisk endring	1P/P90
2P/P50	Kjøp/salg	Organisk endring	2P/P50
<b>Gass</b>			<b>Gass</b>
1P/P90	Kjøp/salg	Organisk endring	1P/P90
2P/P50	Kjøp/salg	Organisk endring	2P/P50

## Pensjoner: Selskap vurdert

- Tilfeldig utvalgte selskap 2007:
  - ACTA (\*\*)
  - DNB NOR
  - FOE
  - FRO\*)
  - PAR
  - PRS (\*\*)
  - SDRL\*)
  - SEVAN
  - TGS (\*\*)
  - WWI
- Har i tillegg sett på selskapene fra 2005:
  - EDB
  - KOG
  - AKVER
  - SAS

\*) Årsrapporter forelå ikke på tidspkt for innsamling av data / USGAAP

\*\*\*) Ikke ytelsesbaserte pensjonsordninger ihht årsrapport

## Hva sier IFRS (IAS 1)

- Regnskap med noter skal gi en fair presentasjon. Opplysninger utover konkret angitt krav kan være nødvendig for å sikre 'fair presentasjon'
- Selskapene skal, når det gis estimer, opplyse om vesentlige forutsetninger om fremtiden
- Det skal opplyses om de vesentligste forutsetningene som kan endre estimatet i løpet av kommende regnskapsår

## Hva mener vi skal til for å gi en 'fair presentasjon' som drøfter 'vesentlige forutsetninger' og effekten av endringer i disse

- En redegjørelse for beregning av sentrale forutsetninger bør foreligge
  - Stort sett bra
  - Men kun PAR, EDB og KOG oppgir forutsetning om turnover. FOE oppgir ikke forventet årlig pensjonsregulering
  - Dødelighet: EDB og KOG bruker tabeller fra 2005, DNBNOR fra 1963. Andre oppgir ikke valg av dødelighetstabell, men antagelig 1963?
- Selskapene må opplyse om investeringsstrategien og sammensetningen av investeringene i pensjonsordningene, herunder fordelingen mellom renteinstrumenter, egenkapitalinstrumenter og andre investeringstyper
  - Stort sett greit beskrevet.
  - Uklart for PAR, SEVAN og SAS.
- Det bør spesifiseres hvorvidt selskapets pensjonsordning er plassert i livselskap eller om midlene er forvaltet i egen pensjonskasse

## Hva mener vi skal til for å gi en 'fair presentasjon' som drøfter 'vesentlige forutsetninger' og effekten av endringer i disse

- Det er viktig å spesifisere i hvor stor grad pensjonsmidlene er gjenstand for en minimumsgaranti mht avkastning
  - Stort sett uklart for alle selskaper
- Det er ønskelig med sensitivetsberegninger for de ulike forutsetningene, herunder diskonteringsrente, forventet avkastning, lønnsvekst, pensjonsregulering, G-regulering og turn-over
  - EDB og KOG gir informasjon om sensitivitet re enkelte sentrale forutsetninger
  - Resten bør bli bedre her. Særlig gjelder dette SAS og AKVER der pensjonsordningene er store i forhold til selskapets størrelse
- Det bør gis en prognose på fremtidig forventet innbetalingsprofil til pensjonsordningen og eventuelt vurdering av risikoen for vesentlig avvik fra denne betalingsprofilen
  - Uklart for alle



## Andre observasjoner 2007

- Generelt følges anbefalinger gitt av NRS omkring sentrale forutsetninger, men enkelte unntak
  - SAS forutsetter 7,5% avkastning på pensjonsmidlene, andre 5,5%
  - SAS forutsetter en avkastning på midlene som er 2% høyere enn diskonteringsrenten, alle andre 1%
  - Alle selskaper forutsetter en lønnsvekst som er +- 0,5% forskjellig fra renten. SAS forutsetter 2,9%
- Stort sett mer konservative, og mer rimelige, forutsetninger enn i undersøkelsen i 2005
  - Har sammenheng med at avvik kunne tas rett mot EK, ikke over resultatregnskap?
  - Fortsatt brukes dødelighetstabeller fra 1963

## Status ytelsesbaserte ordninger 2007

Ticker	Navn	Investeringsstrategi	Garantert avkastning	Presis info diskontering	Sensitivitet Disk rente, lø	Innbet profil	Dødelighet
DNBOR	DnB Nor	Ja	NA	Ja	NA	NA	K1963
FOE	Fred Olsen Energy	Ja	NA	Ja	NA	NA	NA
PAR	PA Resources	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei	NA
SEVAN	Sevan Marine	Nei	NA	Nei	Nei	Nei	NA
WWI	Wihl Wilhelmsen	Ja	NA	Ja	Nei	Nei	NA
EDB	EDB BP	Ja	NA	Ja	Ja	NA	K2005
KOG	Kongsberggruppen	Ja	NA	Ja	Ja	NA	K2005
AKVER	Aker Kværner	Ja	NA	Ja	Nei	NA	NA
SAS	SAS	Nei	Nei	Ja	Nei	NA	NA

## Status ytelsesbaserte ordninger 2007

Ticker	Navn	Forventet avkastning	Diskonteringsrente	Lønnsregulering	Pensjonsregulering	Turnover	Differanse Avkastning og diskont
DNBNOR	DnB Nor	5,60 %	4,50 %	4,50 %	4,25 %	NA	1,10 %
FOE	Fred Olsen Energy	5,40 %	4,40 %	4 %	NA	NA	1,00 %
PAR	PA Resources	5,50 %	4,50 %	4,75 %	4,25 %	2 %	1,00 %
SEVAN	Sevan Marine	5,40 %	4,35 %	4,50 %	4,25 %	NA	1,05 %
WWI	Wilh Wilhelmsen	5,50 %	4,50 %	4,50 %	4,20 %	NA	1,00 %
EDB	EDB BP	5,90 %	4,50 %	4 %	3,10 %	10 %	1,40 %
KOG	Kongsberggruppe	5,50 %	4,50 %	4 %	4 %	4 %	1,00 %
AKVER	Aker Kværner	5,50 %	4,50 %	4,25 %	2,50 %	NA	1,00 %
SAS	SAS	7,50 %	5,50 %	2,60 %	1,70 %	NA	2,00 %

19

20.09.2007

## Vedlegg: observasjoner fra 2005

	EDB	KOG	SCH	AKVR	SAS
<b>Opplysninger om:</b>					
Investeringsstrategi, sammensetting av investeringene etc	ok	ok	ok	Mangler	Mangler
Garantert avkastning	ok	?	ok	Mangler	ok
Presis info diskonteringsrente, avkastning etc*	ok	ok	ok	ok	ok
Sensitivitet diskonteringsrente, lønnsvekst etc	Mangler	Mangler	Mangler	Mangler	Mangler
Innbetalingsprofil	Mangler	Mangler	Mangler	Mangler	Mangler
* + om Lønnsvekst, G-regulering, Pensjonsregulering etc					
Forventet avkastning på midlene	5,4 %	6,0 %	7,0 %	7,0 %	7,4 %
Diskonteringsrente	5,0 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %	6,2 %
<b>DIFF</b>	<b>0,4 %</b>	<b>0,0 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,2 %</b>
<b>Lønnsregulering</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3,5 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3,1 %</b>
G-regulering	3,0 %	3,0 %	3,0 %		
Pensjonsregulering	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,2 %
<b>Turnover</b>	<b>6,0 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>Mangler</b>	<b>8,5%/2,0%</b>	<b>Mangler</b>
<b>Diskonteringsrente - lønnsvekst</b>	<b>2,0 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>2,5 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>3,1 %</b>

20

20.09.2007

## Eieroversikter - problemstilling

- De fleste børsnoterte selskaper oppgir eieroversikter som viser et stort antall forvalterkonti, dvs de reelle eierforholdene vises ikke
- Åpenhet om reelle eierforhold er viktig
  - Aksjonærene kan ha behov for å vite hvem de øvrige aksjonærene er, for å utøve eierstyring på en god måte
  - For potensielle kjøpere kan det ha betydning å vite hvem eksisterende aksjonærer er
  - Selskapene har interesse av å vite hvem som har eierposisjoner, eksempelvis om konkurrenter kjøper seg opp
  - For allmennheten har det betydning å kunne følge med i hvordan makt og eierforholdene utvikler seg
- NFF mener at åpenhet og god tilgang til informasjon om de reelle eierforholdene vil være en styrke for det norske kapitalmarkedet også i forhold til utenlandske investorer
  - Utvalget som utredet forvalterregistrering i 2005, fikk bred støtte for ikke å tillate forvalterregistrering for norske investorer ut fra hensynene ovenfor

21

20.09.2007

**20 Største**

ISIN: NO0010187032  
 Navn: SEVAN MARINE ASA  
 Papirtype: AK  
 Dato: 31.08.2006

En standard VPS –  
 utskrift gir lite  
 informasjon om reelle  
 eierforhold

20 rader Lagre til fil

Beholdning	Andel	Navn	Konto type	Statsborger
37 030 919	25,68	GOLDMAN SACHS INTERN EQUITY NONTREATY CUS	NOM	GBR
13 506 213	9,37	MORGAN STANLEY & CO. CLIENT EQUITY ACCOUN	NOM	GBR
7 936 850	5,50	CREDIT SUISSE SECURI (EUROPE) LTD./FIRMS		GBR
3 605 687	2,50	SMEDAL ARNE		NOR
3 205 400	2,22	BANK OF NEW YORK, BR BNY GCM CLIENT ACCOU	NOM	CYM
2 943 444	2,04	SUPERNOVA AS		NOR
2 871 296	1,99	HALLINGEN AS		NOR
2 861 473	1,98	UBS AG, LONDON BRANC EQUITIES/CORPORATE A		CHE
2 804 036	1,94	AASEN AS ARNE SMEDAL		NOR
2 555 263	1,77	MP PENSION		NOR
2 321 960	1,61	MORGAN STANLEY AND C CLIENT EQUITY ACCOUN	NOM	GBR
2 000 000	1,39	SKANDINAVISKA ENSKIL (PUBL) OSLOFILIALEN		NOR
1 939 549	1,35	JPMORGAN CHASE BANK CLIENTS TREATY ACCOU	NOM	GBR
1 837 020	1,27	STATE STREET BANK & CLIENT OMNIBUS D	NOM	USA
1 714 396	1,19	CREDIT SUISSE SECURI (EUROPE) PRIME BROKE	NOM	GBR
1 505 400	1,04	GOLDMAN SACHS & CO EQUITY NONTREATY CUS	NOM	GBR
1 219 720	0,85	CITIBANK, N.A. GENERAL UK RES.-TREA	NOM	GBR
1 203 607	0,83	JPMORGAN CHASE BANK S/A ESCROW ACCOUNT	NOM	GBR
1 142 112	0,79	EUROCLEAR BANK S.A./ 25% CLIENTS	NOM	BEL
1 139 331	0,79	FORTIS BANK LUXEMBOU S/A OPCVM		LUX
<b>95.343.676</b>	<b>66,10</b>			

22

20.09.2007

**NFF** NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING  
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

**20 Største**

ISIN: NO0003733800  
 Navn: ORKLA ASA A-AKS  
 Papirtype: AK  
 Dato: 31.08.2006

En standard VPS –  
 utskrift gir lite  
 informasjon om reelle  
 eierforhold

VPS  
 31.08.2006

20 rader Lagre til fil

Beholdning	Andel	Navn	Konto type	Statsborger
33 512 550	16,09	CANICA A/S		NOR
22 020 782	10,57	FOLKETRYGDFONDET		NOR
8 001 544	3,84	STATE STREET BANK & CLIENT OMNIBUS D	NOM	USA
6 435 750	3,09	BANK OF NEW YORK, BR S/A MSF-MUTUAL SHARE		USA
5 104 342	2,45	BANK OF NEW YORK, BR S/A MSF-MUTUAL DISCO		USA
4 425 987	2,12	OSLO PENSJONSFORSIKR		NOR
4 251 282	2,04	STOREBRAND LIVSFORSI P980, AKSJEFONDET		NOR
3 498 485	1,68	UBS AG, LONDON BRANC IPB CLIENT ACCOUNT	NOM	GBR
3 000 000	1,44	TVIST 5 AS		NOR
2 800 719	1,34	VITAL FORSIKRING ASA DNB NOR KAPITALFORVA		NOR
2 701 166	1,30	J.P. MORGAN BANK LUX S/A LUXEMBOURG MUTUA	NOM	LUX
2 485 466	1,19	ORKLA ASA		NOR
2 365 634	1,14	MELLON BANK AS AGENT MELLON BANK NA A/C MELLON NOMINEE 1	NOM	USA
2 332 900	1,12	BANK OF NEW YORK, BR S/A MSF-MUTUAL BEACO		USA
2 316 300	1,11	BANK OF NEW YORK, BR S/A MSF-MUTUAL QUALI		USA
2 167 482	1,04	JPMORGAN CHASE BANK OMNIBUS LENDING ACCO	NOM	USA
2 065 449	0,99	INVESTORS BANK + TRU IBT WEST TREATY A/C	NOM	USA
1 876 962	0,90	CITIGROUP GLOBAL MAR IPB CLIENT SAFEKEEP	NOM	GBR
1 684 050	0,81	MORGAN STANLEY & CO. CLIENT EQUITY ACCOUN	NOM	GBR
1 543 308	0,74	JPMORGAN CHASE BANK S/A LUXEMBOURG OFFSH	NOM	LUX
<b>114.590.158</b>	<b>55,00</b>			

23 20.09.2007

**NFF** NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING  
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

## KFI mener – opplysninger om eierforhold?

- Alle børsnoterte selskaper bør i forbindelse med årsrapporten bruke sin rett til å innhente opplysninger hos forvalterne om de reelle aksjonærene og opplyse om sammensetningen, jf oversikt over de 20 største aksjonærene
- NFF oppfordrer til at selskapene også i kvartalsrapporteringen gir opplysninger om kjente bakenforliggende aksjonærer i forhold til forvalterregistreringen.
- Etter at Kredittilsynet i 2005 / 2006 gjennomførte en runde med innhenting av opplysninger hos samtlige forvaltere, er det økt aksept hos forvalterne og aksjonærene for at de sistnevnte må fremstå med eget navn

24 20.09.2007

## Hvorfor blir ikke dette tatt til følge i større grad?

- CRU og RCCL har ikke svart
- 3 av 8 kjente ikke til NFFs anbefaling
- 2 store selskaper mener at investorene ikke ønsker at deres eierposisjon offentliggjøres. 1 av disse mener de har full oversikt over eiersitsen
- De øvrige selskaper finner det for arbeidskrevende å innhente informasjonen
- 3 selskaper anfører at de er usikre på om de er i stand til å skaffe seg en akseptabel oversikt over egen eiersits

## Er segmentopplysningene relevant og hensiktsmessig?

- Segmentopplysninger er av avgjørende betydning for å analysere selskapenes konkurranseposisjon, sterke og svake sider og fremtidsutsikter
- Det er imidlertid avgjørende at selskapenes segmentinndeling er hensiktsmessig. Det er dessuten avgjørende at selskapene rapporterer relevant informasjon om det enkelte segment

## KFI mener - segmentopplysninger

I tillegg til etterlevelse av minimumskravene i regnskapsreglene, bør følgende krav være tilfredsstillt

- Det er bedre med flere i stedet for færre segmenter
  - Bare i helt spesielle tilfeller er det akseptabelt med ett segment. Helst ikke flere enn 10
    - Alle har nå minst 2 segmenter. Cernaq hadde bare 1 i fjor
    - Orkla har 12 segmenter, dette er fortsatt akseptabelt
    - TAA har fortsatt en lite hensiktsmessig inndeling der all inntjening ligger i 1 segment
- Mest mulig av inntekter, kostnader, eiendeler og gjeld bør fordeles på segmenter
  - Bare i helt spesielle tilfeller bør uallokerte poster utgjøre mer enn 10% for resultatet og eiendeler
  - Det er dessuten viktig at selskapet gir en tilstrekkelig beskrivelse av uallokerte poster til at disse kan prognostiseres for fremtiden
  - Immaterielle eiendeler bør som hovedregel allokere til segmenter
    - De fleste selskapene har en lav andel uallokerte kostnader
    - AWO har allokert uvanlig mye til adm. kost.

27

20.09.2007

## KFI mener – segmentopplysninger

- Brukeren av regnskapet må ha tilstrekkelig informasjon til å evaluere lønnsomhet / kapitalavkastning pr. segment, både for siste regnskapsår og historisk
  - Fullt ut tilfredsstillt i ACY, AKE, AKVER, AWO, ORK
  - Utilstrekkelig allokering av eiendeler i LSG, CEQ, TOM, TAA og ASC (vanskelig for ASC)
- Regnskapet bør også gi informasjon om poster som er av engangskaraktter for hvert segment slik at underliggende lønnsomhet kan vurderes
  - Tilfredsstillende i ACY, AKE, LSG, CEQ, ORK og TOM
  - Ingen slik info for ASC (trading andel?), AKVER, AWO, LSG, TAA. Vi kan ikke utelukke at disse ikke har 'nonrecurring' poster

28

20.09.2007

## KFI mener - segmentopplysninger

- Transaksjoner mellom segmenter
  - Skal om mulig bygge på faktiske transaksjonspriser
  - Grunnlaget for fastsettelse av transaksjonsprisen skal opplyses
    - Ofte opplyses det at transaksjonsprisen er fastsatt tilsvarende sammenlignbare transaksjoner mellom uavhengige parter – ofte lite meningsfylt utsagn
- Det bør opplyses om metodene som er anvendt for prising av konserninterne transaksjoner – referanse til at prisen er fastsatt etter armlengdesprinsipp bør unngås med mindre man konkret kan vise til sammenlignbare transaksjoner med tredjeparter
- Det bør opplyses om endringer fra periode til periode i prisingen av konserninterne transaksjoner og allokeringer

29

20.09.2007

## Evalueringssmatrise:

Selskap	Opplysninger om både primær og sekundærsegment (Ja/Nei)	Opplysninger om primær segment (braldårlig)	Antall primære segmenter	Kommentar, uallokerte kostnader primærsegment	Muliggjør avkastningsmåling per primærsegment, inkl. historikk	Viser "non-recurring" inntjening per segment (heist)	Sekundærsegment, kommentar
ABG Sundal Collier	Ja	OK	2	Lav	Nei (vessentlig del av eiendeler uallokert. Allokering av eiendeler vanskelig?)	Nei	OK
Aceryg	Ja	OK	5	Lav	Ja, tre år	Ja	OK
Aker	Ja	OK	5 (+tillegg om AKVER og AKY)	Lav	Ja, Tr år	Ja	OK
Aker Kværner	Ja	OK	5	Lav	Ja, Tre år.	Nei	OK
Awilco Offshore	Ja	OK	3	Mye allokert til adm.kost	Ja, To år.	Nei	OK
Lerøy	Ja	OK	2	OK (mye eliminerings som følge av virksomhetens karakter)	Ja, men viser kun eiendeler aggregert	Nei	OK
Cermaq	Ja	OK	2	0	Ja, men viser kun immaterielle. Tre år.	Ja (viser justering biomasse)	OK
Orkla	Ja	OK	12	Lav	Ja (tre år)	Ja	OK
Tomra	Ja	OK	4	Lav	Ja, men viser kun eiendeler aggregert*. Tre år.	Ja	OK
Tandberg	Ja	OK (allokering av eiendeler vurdert som ikke hensiktsmessig)	4	Høy andel i "products", vanskelig målbart?	Nei	Nei	Allokering av eiendeler vurdert som ikke hensiktsmessig

\* Dvs. har ikke splittet opp eierandeler slik at sysselsatt kapital kan beregnes

30

20.09.2007

## Kommentar til evaluerte selskaper:

- **ABG Sundal Collier:** Bra. Funksjon er primærgruppe, geografi er sekundær. Grundig rapportering, dog mer grundig per land enn per funksjon, hvilket kanskje er relevant her (primærsegment mangler eksempelvis oversikt over investeringer, dog kun formalitet). Selskapet har inntekter fra tradingaktivitet, som inkluderes i Stockbroking. Burde trading vært skilt ut? – Annen risk-profil enn megling.
- **Acergy (US GAAP reporting):** Bra (-). Primærsegment er geografi, produkt/tjeneste er sekundærsegment. Grundig gjennomgang av primærsegment. Sekundærsegment viser kun inntekt (ikke eiendeler og investeringer). Stor del av assets allokert til corporate, men det er kanskje vanskelig å allokere de ulike skipene/utstyret til de ulike regionene.
- **Aker:** Bra. Virksomhetsområde er primærsegment, geografi sekundær. Utfyllende segmentrapportering, spesielt primærsegment.
- **Aker Kværner:** Bra. Produktgruppe er primærsegment, geografi er sekundær. Rapporteringen synes OK, men hva mener de med "brutto operasjonelle forpliktelser"? (Stort, negativt tall).
- **Awilco:** Bra (-). Forretningsområde er primærsegment, geografi er sekundær. Relativt mye kostnader uallokert.
- **Lerøy:** Bra. Funksjon er primærsegment, geografi er sekundær. Rapporteringen synes OK.
- **Cermaq:** Bra. Primærsegment funksjon/produktgruppe. Sekundærsegment geografi. To segmenter (tidligere én). Primærsegmentet har god rapportering, sekundærsegmentet tilfredsstillende kravene. Ikke spesielt mye uallokert.
- **Orkla:** Bra. Orkla har forretningsområder som primærsegment og geografisk inndeling som sekundærsegment. Mange primærsegmenter. God oversikt, ikke for mye uallokert. Sekundærsegmentet tilfredsstillende kravene.
- **Tomra:** Bra. Funksjon/produktgruppe primærsegment, geografi er sekundærsegment. Fem primærsegmenter (+group). Ikke spesielt mye uallokert. Sekundærsegmentet tilfredsstillende kravene.
- **Tandberg:** Geografi er primærsegment, virksomhetsområde er sekundært. Tandberg allokerte ikke varige driftsmidler per segment (formalitet), da de har vurdert dette som vilkårlig og lite forståelig. Allokeringen av resultatet er ikke meningsfullt da majoriteten er allokert til products. Dog vil en annenledes allokering lett kunne bli mangelfull.

31

20.09.2007

## OPPSUMMERING

- Vesentlig forbedret rapportering av olje – og gassreserver. Mange må bli flinkere til å skille olje og gass samt til å spesifisere skatte – og produksjonsdelingsavtaler
- Oljeselskapene har mye å lære av eiendomsselskapene mht tredjeparts vurderinger
- Mer realistisk og ensartet vurdering av pensjonsforpliktelsene. 1 selskap med høye forpliktelser skiller seg ut. På tide med dødelighetstabeller som er nyere enn 1963? Vi ønsker mer sensitivitet, mer om forventet cash flow
- Alle børsnoterte selskaper bør bruke sin rett til å innhente opplysninger hos forvalterne om de reelle aksjonærene og opplyse i årsrapporten om sammensetningen. Lite er gjort pga kompleksitet /arbeidsmengde og i enkelte tilfeller investorenes ønsker. Vi er usikre på veien videre
- Segmentinformasjon kommer seg, men det må muliggjøres å måle lønnsomhet = kapitalavkastning pr segment. Man må også spesifisere 'non-recurring items' pr segment

32

20.09.2007