

NFFs Komité for Finansiell Informasjon Uttalelse 2012

Peter Hermanrud, Swedbank First Securities
Geir Bjørlo, Corporate Communications
Kim Evjenth, ABG Sundal Collier
Bengt Kirkøen, Swedbank First Securities
Ole Petter Kjerkreit, ABG Sundal Collier
Erik Mamelund, Ernst & Young
Teodor Sveen Nilsen, Swedbank First Securities
Arild Nysæther, Fondsfinans
Kjetil Rimstad, Ernst & Young
Henning Strøm, Hekarus

20.09.2012

Om Komite for Finansiell Informasjon (KFI)

- KFI har til formål å forbedre kvaliteten av selskapenes finansielle informasjon
- KFI er satt sammen av 10 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"

20.09.2012

Hvordan har vi jobbet?

- Samlet inn innspill om viktige temaer fra diverse analysemiljøer, valgt ut 8 sentrale temaer
- 1-3 medlemmer har jobbet med hvert tema
- KFI baserer seg på frivillig innsats av travle personer. Vi kan dessverre ikke utelukke at vi i enkelte oversikter har oversett tilgjengelig informasjon

20.09.2012

Agenda



1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
3. Pensjoner – hva betaler de?
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

Virkelig verdi blir stadig viktigere

- For enkelte sektorer blir en stor andel av balansen justert for virkelig verdi
- Forutsetninger for virkelig verdiberegninger varierer sannsynligvis betydelig fra selskap til selskap
- Påvirker sentrale måletall:
 - Enkelte virkelig verdijusteringer påvirker EPS. Hva er recurring og hva er non – recurring?
 - Covenants
 - Hvilken balansesum skal avkastning måles på?

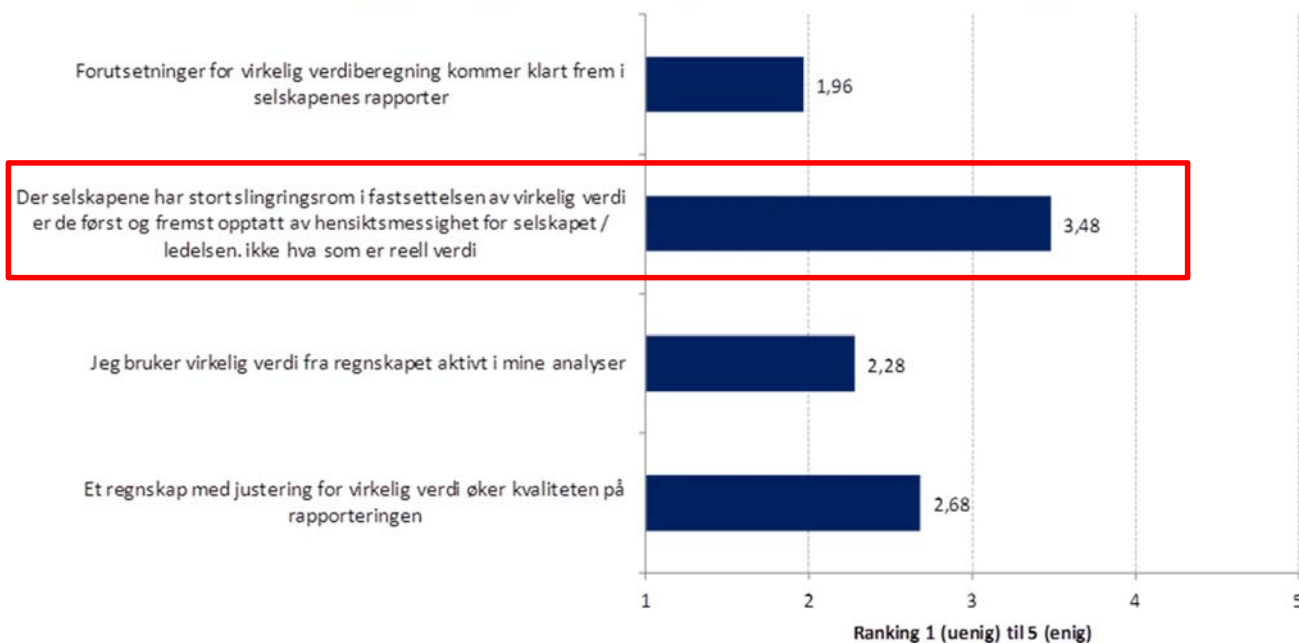
20.09.2012

Er regnskapskvaliteten bedre etter innføring av virkelig verdi?

- Vi har spurt de tre høyest rangerte analytikerne innen hver kategori baser på Kapitals årlige rangering av norske analytikere
 - Virkelig verdi ansees snarere å ha svekket regnskapskvaliteten enn det motsatte
 - Virkelig verdi estimerer brukes i liten grad i analysene
 - Forutsetningene bak virkelig verdi beregningene ansees som uklare
 - Analytikerne antar at regnskapene i stor grad viser ”virkelige verdier” som er hensiktsmessige for selskapet / ledelsen, snarere enn ”best estimate”

20.09.2012

Dette mener topprangerte analytikere om virkelig verdi



20.09.2012

2) Virkelig verdi – tre typer virkelighet

	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3
Definisjon	Noterte priser	Beregnete priser	Ikke observerbare priser
Eksempel	Børsnoterte aksjer	Interpolert rentenivå	“Value in use” = Forventet verdi av fremtidig cash flow
Kallenavn	Mark to market	Mark-to-model	Mark-to-myth
Problemstillinger	Egne obligasjoner	Egne obligasjoner Pensjoner (Nivå 2-3)	Impairmentanalyser Investerings eiendom ← Skip ← Fisk Oljefelt / lisenser Unoterte aksjer (Fordringer mm)

20.09.2012

Tilliten til "virkelige verdier" varierer

- Det at noterte eiendeler regnskapsføres til markedsverdi anses å gi verdifull informasjon
- For eiendeler der man kan gi gode estimater av **salgs**verdier anses informasjonsverdien å være nøytral+. Dette gjelder særlig investeringseiendom, skip og fisk
- Utstrakt skepsis til verdiestimer basert på nåverdiberegninger (DCF)
 - Ekstremt stort slingringsrom mht valg av forutsetninger og sluttresultat
 - Konklusjon baseres på hensiktsmessighet

20.09.2012

Sentrale forutsetninger for "value in use" beregninger må oppgis

- Vi ønsker en tabell med sentrale forutsetninger:
 - WACC
 - Levetid der det er relevant
 - Prisforutsetninger
 - Nøkkeltall i "steady state" (Omsetning, EBITDA, EBIT, CAPEX)
 - Andre sentrale forutsetninger som er avgjørende for verdien

20.09.2012

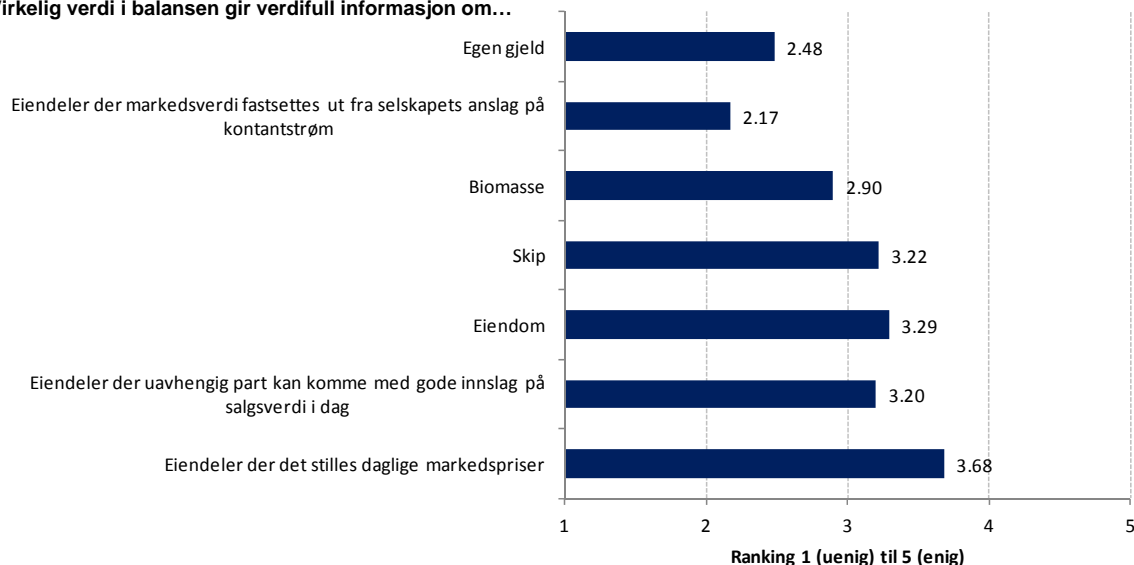
Farlig og urimelig å vise egen gjeld til markedsverdi

- Det er muligens akseptabelt å justere for verdiendringer pga. generelt rentenivå
 - ”Har tjent på å låne mens renten var lav”
 - Men også greit å se hva selskapet faktisk skylder, og utslagene blir aldri store her
- Urimeleg å justere for verdifall pga. egen kredittpremie
 - Forpliktelsen blir ikke lavere om selskapet får finansielle problemer
- Selv erfarne analytikere blir lurt. Hva da med tilfeldige kreditorer?
 - Regnskapet bør gi et rimelig bilde av selskapets finansielle situasjon
 - Når det gjelder verdifall av egen gjeld pga kredittisiko (Eksportfinans, REC) kan ikke dette sies å være tilfellet
 - Det samme gjelder p.t. pensjonsforpliktelsen

20.09.2012

Sammendrag undersøkelse virkelig verdi og balanseposter*

Virkelig verdi i balansen gir verdifull informasjon om...



* Her rangert etter grad av observerbarhet

20.09.2012

Agenda



1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
3. Pensjoner – hva betaler de?
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance

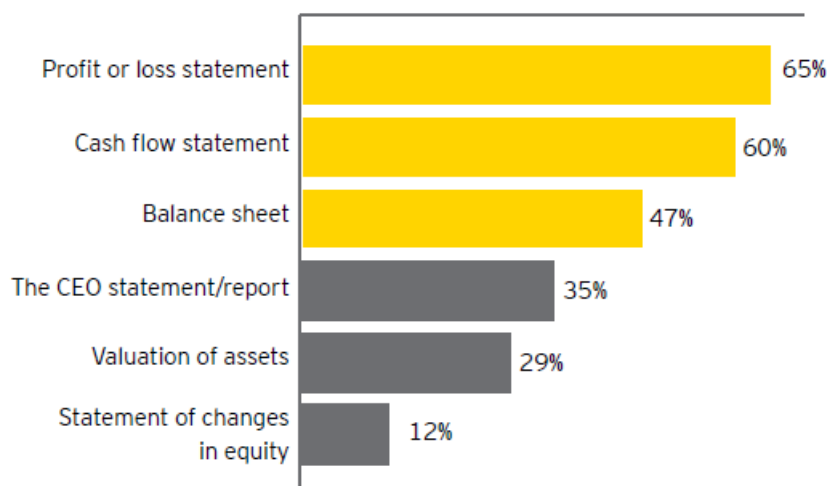
20.09.2012

1) Hvorfor er kontantstrømmen viktig?

- Viser hva som er tilgjengelig til utbytte e.l.
- Kontantstrøm gir god informasjon om kvaliteten på P&L
 - En kontantstrøm som er systematisk svakere enn resultatet er et "rødt flagg" i forhold til avdekking av regnskapsbomber
- Forståelse av kontantstrømmen gir bedre forutsetninger for å kunne lage en meningsfull modell for estimer

20.09.2012

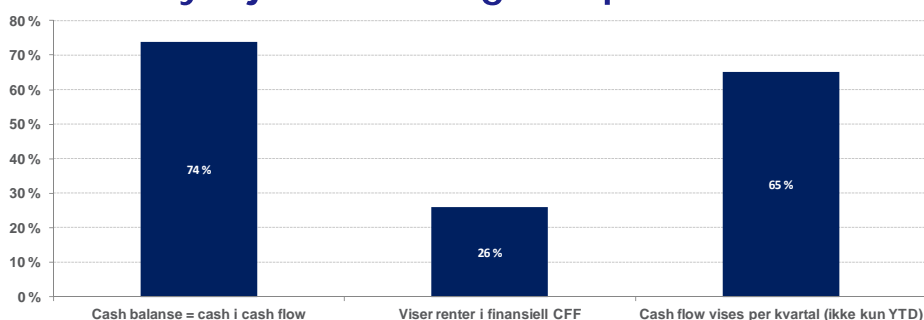
1) Internasjonalt bruker analytikerne cash flow mer enn balansen og nesten like mye som P&L



Kilde: E&Y

20.09.2012

Vi har kryssjekket 23 regnskaper fra OBX selskaper:



- For 26% av OBX selskapene avviker kontanter i balansen fra kontanter i cash flow. Avstemmes i under 50% av tilfellene
- 26% inkluderer renter i finansiell cash flow, resten i operasjonell cash flow, 13% sier ikke hva de gjør (!). Vi foretrekker finansiell
- Selskapene opplyser ofte ikke hva som er fri vs. restricted cash (sperrert på konto, eller bare en del av covenants)
- Skal cash flow være representativ må den justeres for effekten av fusjoner og oppkjøp. Kun halvparten gjør dette, noen ganger på en uklar måte

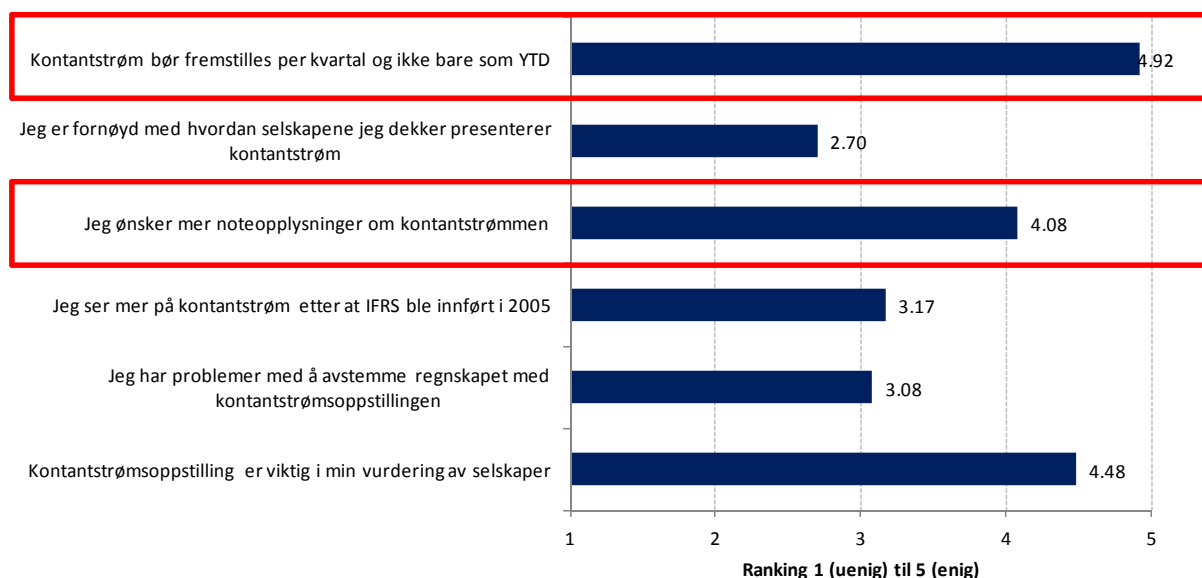
20.09.2012

NFF og analytikerne (samme utvalg som sist) mener:

- Analytikerne er misfornøyd med måten cash flow er presentert på i regnskapet
- Cash flow vises kun "year - to - date" i mange selskaper. *Alle* analytikerne mener den bør vises per kvartal
- De fleste analytikerne sliter med å avstemme cash flow mot P&L i større eller mindre grad. Da må avviket forklares
 - Blant annet er kontanter i balansen ofte ikke lik kontanter i cash flow
- Stort behov for mer noteopplysninger
 - De 5 største selskapene har i snitt 5 notehenvisninger fra cash flow mot 15 og 19 fra P&L og balanse

20.09.2012

Sammendrag undersøkelse blant topprangerte analytikere



20.09.2012

Agenda

1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
- ➔ 3. Pensjoner – hva betaler de?
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

Pensjonsnoten gir viktig informasjon, om du leter litt

Men det er ikke så enkelt, har brukt alt for mye tid på å finne nøkkelinfo i 14 regnskap

Pensjonsforpliktelse DNB

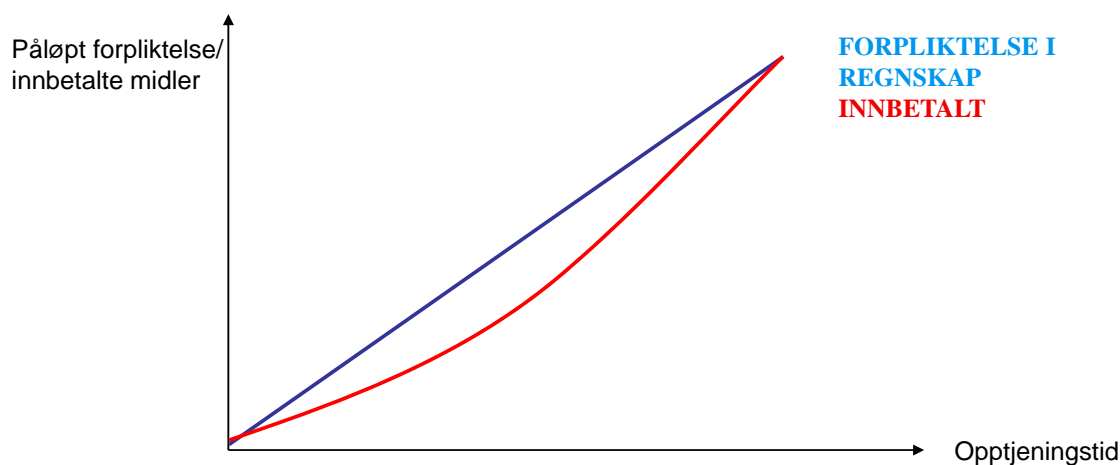
<i>Sammenstilling av periodens pensjonskostnad</i>		2011	
Nåverdi av årets pensjonsopptjening		502	
Rentekostnad av påløpte forpliktelser		587	
Årets brutto pensjonskostnad		1 089	
Forventet avkastning på pensjonsmidler		-544	Dette er kostnaden i regnskapet. Men hvor mye betaler de egentlig?
Resultatført virkning av endringer i estimater		65	
Annet		248	
Årets netto pensjonskostnad (-inntekt)		858	
<i>Avstemming av pensjonsforpliktelser og pensjonsmidler</i>			
Pensjonsforpliktelser brutto		-17 735	Neddiskontert forpliktelse
Pensjonsmidler brutto		10 727	Faktiske pensjonsmidler
Netto pensjonsmidler		-7 008	Det de skylder, netto
Ikke amortisert estimatawik		5 035	
Aga		-980	
Balanseførte pensjonsmidler		-2 953	Det balansen viser de skylder

Fra 2013 vises riktig gjeld. Da faller EK så mye

Cash flow er ikke lik kostnad i regnskapet. Kan vi finne $cf = \text{premie?}$

Regnskapskostnad er litt teoretisk, men premien gir heller ikke riktig svar

Opptopping av forpliktelse vs. pensjonsmidler gjennom en kontrakt



Premiebetaling er lavere enn kostnaden tidlig i karrieren, høyere sent

Kan kontantstrømmen hjelpe oss? Nei...

Generelt et problem å finne informasjon om kontantstrømmen

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner	DNB-konsernet	
	2011	2010
Operasjonelle aktiviteter		
Netto utbetaling av lån til kunder	(108 418)	(56 175)
Innbetaling av renter fra kunder	52 398	46 313
Netto innbetaling av innskudd fra kunder	96 698	51 286
Utbetaling av renter til kunder	(17 712)	(15 558)
Netto inn-/utbetaling ved låneopptak til kredittinstitusjoner	36 929	(26 829)
Innbetaling av renter fra kredittinstitusjoner	1 425	1 061
Utbetaling av renter til kredittinstitusjoner	(4 719)	(5 008)
Netto innbetaling ved salg av finansielle eiendeler til investerings- eller tradingformål	69 052	3 018
Innbetaling av renteinntekter, verdipapirer	8 391	9 568
Netto innbetaling av provisjonsinntekter	6 897	7 122
Utbetaling til drift	(17 815)	(16 931)
Betalt skatt	(5 428)	(8 874)
Innbetaling av premier	17 020	15 171
Netto innbetaling ved flytting av premiereserver	2 061	727
Utbetaling av erstatninger	(13 641)	(12 936)
Annen utbetaling	(6 452)	(1 412)
Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	116 686	(9 457)

I DNBs tilfelle finner vi i det minste hva de skal betale i 2012

Pensjonsmidler	DNB-konsernet	
	2011	2010
<i>Beløp i millioner kroner</i>		
Inngående balanse	10 178	9 892
Overgang innskuddspensjon	(39)	0
Forventet avkastning	544	537
Innbetaling premier	575	584
Utbetaling pensjoner	(460)	(411)
Planendring	0	0
Ikke-resultatførte estimatavvik	(35)	(382)
Administrasjonskostnader	(37)	(42)
Utgående balanse	10 727	10 178

Premieoverføringer i 2012 anslås til 625 millioner kroner. Utbetalinger over drift forventes å utgjøre 220 millioner kroner.

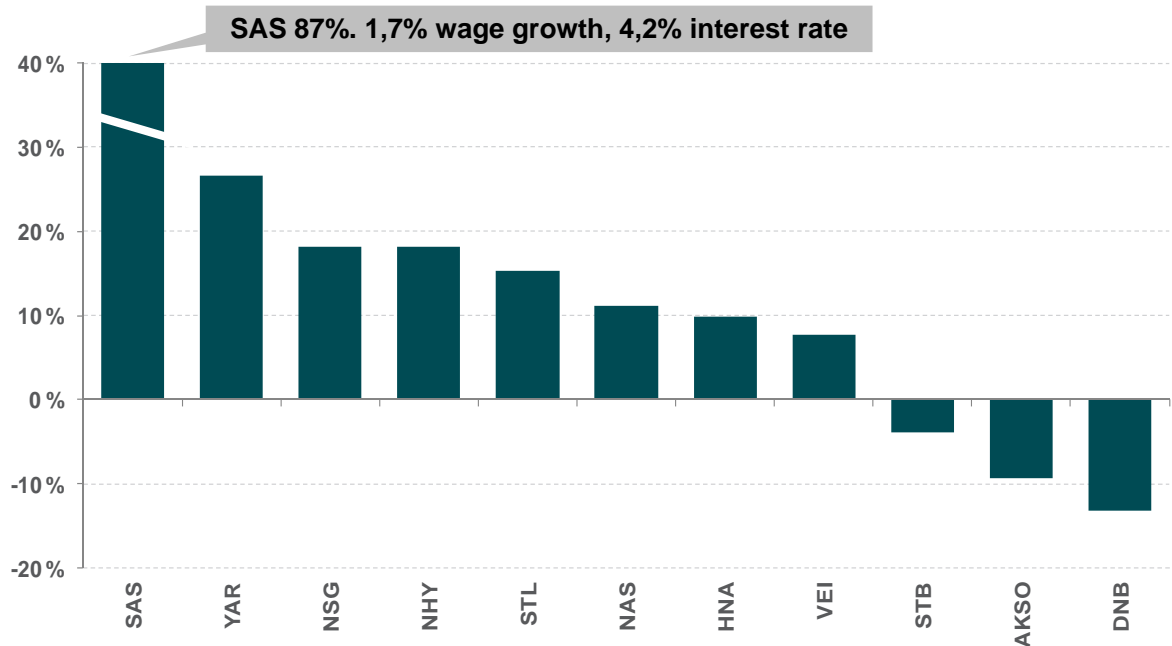
Hva skal du være særlig oppmerksom på?

Dette mener vi er de viktigste temaene når vi vurderer enkeltelskaper

- Pensjonsgjelden i balansen er ofte feil. Riktig tall balanseføres fra 2013. Selskap med stort estimatavvik mister egenkapital
- Pensjonsgjelden er sannsynligvis undervurdert i snitt. Viktig der gjelden er stor i forhold til selskapets markedsverdi
- Forutsetningene varierer ved beregning av gjelden, ikke alltid med åpenbar grunn. Bruker alle selskap samme forutsetninger får vi til dels store avvik
- APF - forpliktelsen men er ikke balanseført. En føring på 300'000 pr ansatt (Tosseviken m. fl) gir store utslag, om du mener dette er riktig
- Norske lønnskostnader vil øke ekstra i AFP - opptrappingsperioden. Rammer selskaper med mange norske ansatte

Bruker vi samme forutsetninger på alle selskaper endres gjelden mye

Change in Pension Obligation, same assumptions for all companies



20.09.2012

Agenda



1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
3. Pensjoner – hva betaler de?
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

Exit kvartalsrapportering?

- EU ventes å innføre en rekke nye regler de kommende årene innen regnskapsføring, revisjon og verdipapirhandel
- Plikten til å avlegge kvartalsrapporter faller antagelig bort i 2015
- Selskapene står imidlertid sannsynligvis fritt til å fortsette å rapportere på kvartalsbasis

20.09.2012

Her er hovedgrunnene til at man ønsker å fjerne kravet

- Ressurskrevende for selskapene
 - Forberedelses-, ledelses- og styretid
 - Tidsbruk på roadshow
 - Direkte kostnader
- Kortsiktige hensyn vs. langsiktige hensyn
 - Kvartalstyranni
- Spesielt krevende for små selskaper med lav likviditet

20.09.2012

Vi mener likevel at andre hensyn bør veie tyngre

- i hvert fall for større selskaper

- Bedre governance og kontroll for eierne
 - og egentlig for ledelsen også
 - Riktigere prising av aksjer og gjeld
 - Mer og ferskere informasjon tilgjengelig
 - Mindre innsiderisiko
 - Bedre likviditet i aksjene
 - Og lavere risikopremie?
 - Mer interesse rundt selskapet
 - Konsensusdannelse, kvartalspresentasjon, roadshow og medieoppmerksomhet
 - En viktig konjunkturindikator
-

20.09.2012

Anbefalinger

- Selskapene som er notert på Oslo Børs hovedliste bør videreføre kvartalsrapporteringen som i dag
 - Finanstilsynet og Oslo Børs bør også anbefale dette
- Oslo Børs bør ha kvartalsrapportering som et krav for å være listet på sin mest likvide liste

20.09.2012

Agenda

1. Virkelig eller uvirkelig verdi?

2. Cash flow - hva med litt noter?

3. Pensjoner – hva betaler de?

4. Exit kvartalsrapportering?



5. Bankenes risikovekter – mye info men...

6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?

7. Ledelsen insentiver – mye info men...

8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

Bankenes soliditet er avgjørende for en bankanalyse

- Finansiell risiko
- Kapitalbehov og utbytteevne
- Regulatoriske endringer slår ulikt på ulike banker
 - Ny praksis etter innføring av felles Europeisk banktilsyn sannsynlig
 - De som er mest konservative i dag kommer best ut om regelverk og praktisering harmoniseres
- Det er også samfunnsøkonomisk viktig at markedet kan vurdere bankenes soliditet

20.09.2012

Hva sier regelverket?

- Finanstilsynet stiller krav til kapitaldekning i bankene
- Kapitaldekningen beregnes som (risikokapital / risikoveide eiendeler)
 - med tillegg for markedsrisiko og operasjonell risiko
- Bankene kan i stor grad benytte egne metoder for å beregne risikoveide eiendeler.
 - Increase despite continued business growth
 - Lending growth of 16%
 - RWA reduction of 2%
- Bankene må offentliggjøre såkalte Pilar 3 rapporter
 - Rapportene er omfattende, men det kreves ikke detaljer i risikovektene



20.09.2012

En omfattende oppstilling gir inntrykk av høy detaljeringsgrad

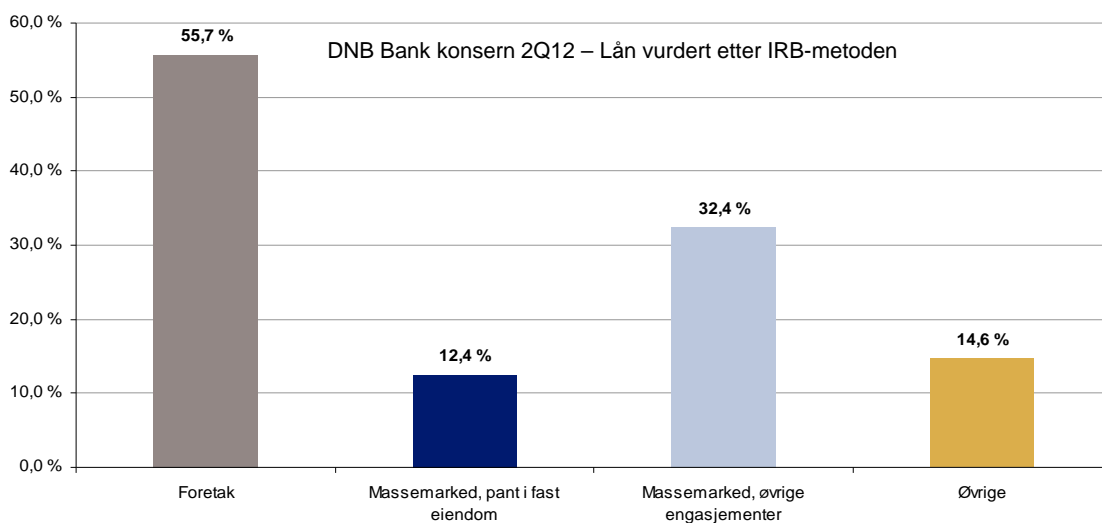
Spesifikasjon av risikovektet volum og kapitalkrav	Beløp i millioner kroner	Eksponering, nominelt 30.06.12	EAD ¹⁾ 30.06.12	Gjennomsnittlig risikovekt	Risikovektet volum 30.06.12	DNB-konsernet	
						Kapitalkrav 30.06.12	Kapitalkrav 31.12.11
IRB-metode							
Foretak		828 623	689 431	55,7 %	383 876	30 710	30 453
Spesialiserte foretak (SL)		8 276	8 190	46,7 %	3 827	306	286
Massemarked, pant i fast eiendom		555 726	555 724	12,4 %	69 021	5 522	5 515
Massemarked, øvrige engasjementer		93 191	76 619	32,4 %	24 791	1 983	1 891
Verdipapirisering		84 165	84 165	11,5 %	9 690	775	752
Sum kredittrisiko, IRB metode		1569 983	1414 130	34,7 %	491204	39 296	38 898
Standardmetode							
Stater og sentralbanker		69 274	82 471	0,2 %	180	14	10
Institusjoner		126 680	104 212	22,6 %	23 536	1 883	1 922
Foretak		355 439	271 861	95,2 %	258 860	20 709	22 278
Massemarked, pant i fast eiendom		54 975	52 342	44,7 %	23 398	1 872	1 674
Egenkapitalposisjoner		2 860	2 860	103,5 %	2 959	237	288
Verdipapirisering		7 657	7 657	19,0 %	1 457	117	143
Øvrige eiendeler		11 330	11 330	100,0 %	11 330	906	901
Sum kredittrisiko, standardmetoden		728 782	583 661	61,7 %	360 106	28 808	30 073
Sum kredittrisiko		2 298 765	1 997 791	42,6 %	851 310	68 105	68 971
Markedsrisiko							
Posisjonsrisiko for egenkapitalinstrumenter					35 861	2 869	95
Posisjonsrisiko for gjeldsinstrumenter					1 142	91	2 833
Valutarisiko					0	0	0
Sum markedsrisiko					37 003	2 960	2 928
Operasjonell risiko					67 320	5 386	5 386
Netto forsikring, etter eliminerings					101 176	8 094	7 708
Fradrag					(567)	(45)	(50)
Sum risikovektet volum og kapitalkrav før overgangsregel					1056 242	84 499	84 942
Tillegg i kapitalkravet som følge av overgangsordning					61 825	4 946	3 984
Sum risikovektet volum og kapitalkrav					1 118 067	89 445	88 926

¹⁾ Forventet engasjementsbeløp ved mislighold, exposure at default.

²⁾ På grunn av overgangsregler kan minstekrav til kapitaldekning maksimalt reduseres til 80 prosent i forhold til kravene etter Basel I-reglene.

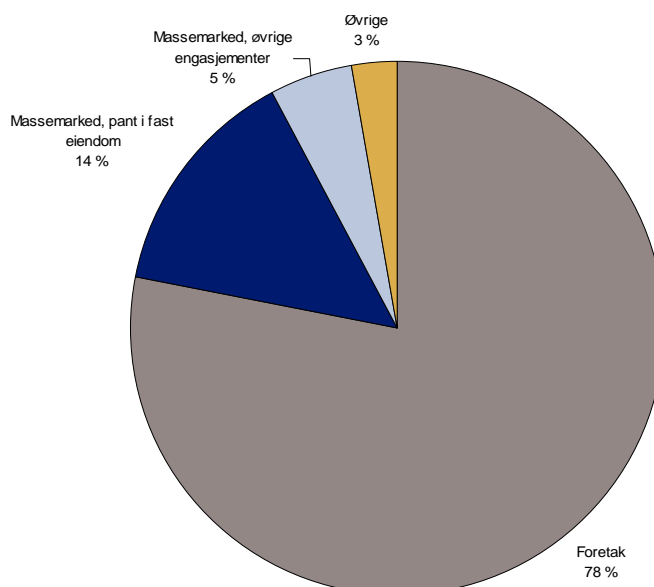
20.09.2012

Men risikovekter oppgis bare per hovedsegment



20.09.2012

Foretak veies klart høyest og står i DNB for hele 75% av risikovektede utlån mot 49% av samlede utlån



20.09.2012

DNB Bank konsern – 2Q12 Risikovektet volum – Lån vurdert etter IRB-metoden. (75% av totale utlån vs 78% av IRB)

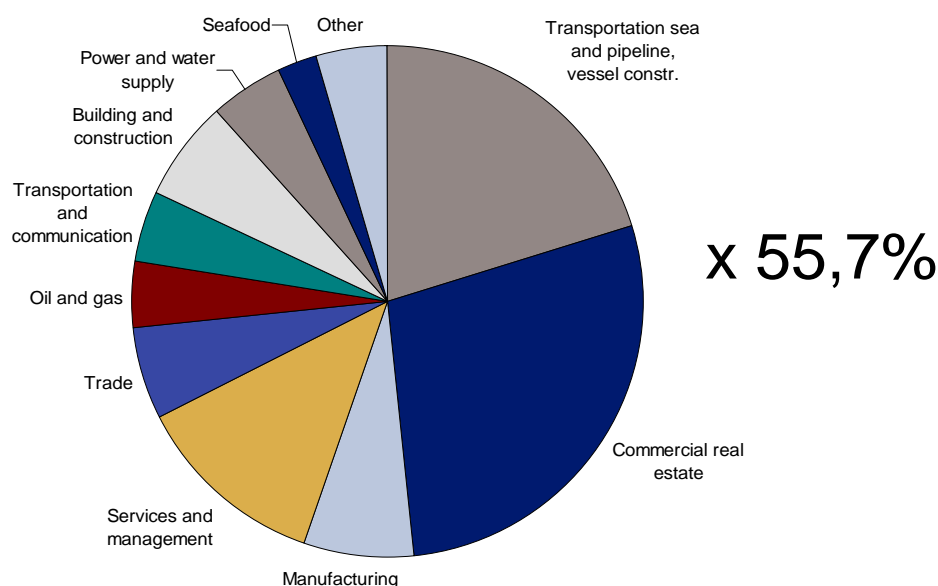
Hva får vi fra bankene – og hva burde vi få?

- Risikovektet balanse vises bare per hovedsegment
 - Risikovektene er til dels meget ulike fra bank til bank
- Fokus har vært på ulikhetene i vektene for boliglån, men dette er homogen gruppe hvor det er lettere å ha intuitiv oppfatning
- Mye større utfordring med risikovekter for bedriftslån, hvor det er store forskjeller i risiko mellom selskaper og bransjer

20.09.2012

Det burde være mulig å få risikovekter pr. sektor

DNB utlån til foretak etter sektor



20.09.2012

Hva ønsker vi?

- Hovedutfordringen er å analysere bankenes risikovekter for bedriftsutlån
 - Disse utgjør 75% av risikovektet volum
 - **Vi ønsker en oversikt over risikovektene fordelt på segmenter/bransjer, på tilsvarende måte som utlånsporteføljene er fordelt**
 - Bedre sammenligning av risikovektene mellom bankene
 - Bedre analyse av soliditeten og sammenligne bankers soliditet og kapitaldekning
 - Vi mener rapportering av risikovekting kan utdypes ytterligere mht undersektorer, sikkerhet mm
 - Finanstilsynene i Norden gjør visse sammenligninger på tvers av bankene. Disse analysene bør utdypes og publiseres
-

20.09.2012

Agenda

1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
3. Pensjoner
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
- ➡ 6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

Hvorfor er dette viktig?

- Årsrapporter er underlagt revisjon – det er ikke kvartalsrapportene
 - Det er ikke tilstrekkelig å lese kvartalsrapportene
 - Endring fra kvartalsregnskap til årsregnskap forekommer hyppig
 - Må kalibrere modellene med riktige tall
- Ikke ren revisjonsberetning indikerer høyere usikkerhet / risiko
 - Sjekk revisjonsberetning

20.09.2012

Endring resultat 4q vs årsregnskap 2011

- Målt endring i resultat etter skatt 4q vs årsresultat
 - 39 selskap endret resultat
 - 18 endret resultat positivt
 - 110 MNOK i total resultatforbedring
 - 21 endre resultat negativt
 - 1 253 MNOK i total resultatforverring

20.09.2012

Revisjonsberetning for regnskapsåret 2011

Revisjonsberetning	Antall	Andel
Ren	146	89 %
Presisering	16	10 %
Forbehold	1	1 %
Revisor kan ikke uttale seg	1	1 %
	164	1

20.09.2012

Revisjonsberetning

- Spesifisering av selskap uten ren revisjonsberetning

Selskap	Sektor	Markedsverdi 31.12.2011	Presisering	Forbehold	Kommentar
Acta Holding	Finans	311 612 000	Ja	Nei	Viser til usikkerhet om utfall fra klagesaker mot selskapet. Henviser til foretakets redegjørelse i note.
Codfarmers	Konsumvarer	106 979 000	Ja	Nei	Viser til usikkerhet om fortsatt drift som beskrevet av utsteder i egen note (note 30).
Eitzen Chemi	Industri	180 484 000	Ja	Nei	Henviser til noter i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet om fortsatt drift.
Eitzen Maritim	Industri	115 253 000	Ja	Nei	Henviser til noter i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet om fortsatt drift.
Fairstar Heat	Energi	689 119 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
IGE Resource	Materialer	86 201 000	Nei	Nei	Revisor kan ikke uttale seg
InterOil Explor	Energi	611 392 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Jason Shippi	Industri	8 456 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Morpol	Konsumvarer	1 394 476 000	Nei	Ja	Revisor har ikke klart å innhente bevis for at transaksjoner med nærstående parter er gjort på armlengdes avstand.
NorDag	Helsevern	55 976 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Norse Energy	Energi	193 220 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Northland Resources	Materialer	1 527 468 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Petrolia	Energi	76 856 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Reservoir Exploration	Energi	84 541 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Rocksource	Energi	100 984 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
SeaBird Exploration	Energi	40 226 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Sevan Marine	Energi	262 975 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen
Teco Maritim	Industri	7 789 000	Ja	Nei	Henviser til note i regnskapet hvor det er redegjort for usikkerhet knyttet til fortsatt drift-forutsetningen

20.09.2012

Agenda

1. Virkelig eller uvirkelig verdi?

2. Cash flow - hva med litt noter?

3. Pensjoner

4. Exit kvartalsrapportering?

5. Bankenes risikovekter – mye info men...

6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?



7. Ledelsen insentiver – mye info men...

8. Konsensus på hjemmeside og guidance

20.09.2012

1. Hvorfor viktig? "Man handler som man måles"

- Vi ønsker å vite hvilke insentiver ledelsen har
 - Samsvarer ledelsens mål med aksjonærenes mål?
 - Det er ofte viktig å ha en insentivordning, men den konkrete utformingen fører ofte til interessekonflikter
 - Krav til vekst kan føre til ulønnsomme oppkjøp
 - Krav til EBITDA nivå det samme ("Alle" oppkjøp øker EBITDA)
 - Krav til resultatnivå eller tak på bonus kan føre til at resultater flyttes mellom perioder
- I en oppkjøpssituasjon er insentivene normalt forskjellige. Adresserer insentivene dette?

20.09.2012

Kravene til rapportering er omfattende.....

- A. Regnskapslovens opplysningskrav (7-31b)
 - Store foretak skal opplyse om samlet godtgjørelse og andre fordeler som er gitt til de enkelte ledende ansatte og de enkelte medlemmene av hovedstyret, kontrollkomiteen og andre valgte selskapsorganer med unntak av bedriftsforsamlingen.
 - Det skal opplyses om forpliktelser knyttet til aksjeværbaserte godtgjørelser til fordel for ansatte og tillitsvalgte.
 - Opplysninger om godtgjørelse eller honorarer skal minst omfatte:
 - den totale lønnsvederlaget for styret eller opplyst for styret i et regnskapsår, herunder eventuelle medlemmer ved et generalforsamling;
 - godtgjørelse og forløst vederlagsmedie for styret for samme lønnsår;
 - godtgjørelse for en overvåking eller kontrollkomiteer og personer til alle styret er gitt;
 - berøytlig eller vesentlig tilleggsoppgjørelse for spesielle tjenester utenfor de normale forpliktelser for en leder;
 - totalt for alle styremedlemmer og medlemmer av kontrollkomiteer og medlemmer av bedriftsforsamlingen med hensyn til godtgjørelse og honorarer;
 - brøtting ved et selskap eller annet selskap som er et selskap som er gitt.
 - Opplysninger om aksjeværbaserte godtgjørelser skal minst omfatte en beskrivelse av på hvilken måte utviklingen av verdien til aksjene eller egenkapitalveien i selskapet eller i andre selskaper i samme konsern, har påvirket beregningen av den godtgjørelsen som er utbetalt i regnskapsåret. For avtaler om aksjeværbaserte godtgjørelser som ikke er avsluttet ved regnskapsårets slutt skal det opplyses om avtalens løpetid og det skal gis en beskrivelse av på hvilken måte det er avtalt at utviklingen i aksjenes verdi vil påvirke beregningen av fremtidige utbetalinger.
 - Det skal opplyses om arten og omfanget av forpliktelser til å gi særskilt vederlag ved fratredelse, opphør eller endring av ansettelsesforholdet eller vernet.
 - Det skal opplyses om lån, forskuddbetalinger og sikkerhetsstillelser selskapet eller andre selskaper i konsernet har gitt til personer som omfattes av første ledd, herunder hvilke vilkår som gjelder, avdragsplan, utestående beløp og rentesatsen.
 - Allmennaksjeselskaper skal opplyse om innholdet i erklæringen om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte, jf. allmennaksjeloven § 6-16 a.
 - Når en eller flere opplysninger som nevnt i femte eller niende ledd ikke gis fordi den regnskapspliktige ikke har hatt slike utgifter eller forpliktelser, skal det opplyses særskilt om dette.

- B. Krav i ASAL 6-16 til redegjørelse
 - § 6-16a. Erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte
 - Styret skal utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til daglig leder og andre ledende ansatte. I vedtektene kan det fastsettes at erklæringen skal utarbeides av et annet organ. Erklæringen skal omfatte lønn og tillegg godtgjørelse i form av:
 - renter;
 - bonuser;
 - tilstøting av aksjer, tegningsrettigheter, opsjoner og andre former for godtgjørelse som er knyttet til aksjer eller utviklingen av aksjekursen i selskapet eller i andre selskaper innenfor det samme konsernet;
 - påleggsskjøtninger;
 - andre opsjoner;
 - alle former for variable elementer i godtgjørelsen, eller særskilte vilkår som kommer i tillegg til basislønnen.
 - Erklæringen skal inneholde retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som nevnt i første ledd for det kommende regnskapsåret. Retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik. Retningslinjene skal angi om det skal kunne gis godtgjørelse i tillegg til basislønn, om det skal settes vilkår eller rammer for slik godtgjørelse, og hva disse i så fall går ut på, samt eventuelle ytelseskriterier eller andre tildelingskriterier. Retningslinjene for ordninger som nevnt i første ledd tredje punktum nr 3 er bindende for styret, hvis ikke noe annet er fastsatt i vedtektene. For øvrig er retningslinjene veiledende, men det kan fastsettes i vedtektene at de skal være bindende. Dersom styret i en avtale fraviker retningslinjene, skal begrunnelsen for dette angis i styreprotokollen.
 - Erklæringen skal også inneholde en redegjørelse for den lederlønnspolitikken som har vært ført det foregående regnskapsåret, herunder hvordan retningslinjene for lederlønnfastsettelsen er blitt gjennomført.
 - Erklæringen skal dessuten gi en redegjørelse for virkningene for selskapet og aksjeeiere av avtaler om godtgjørelse som nevnt i første ledd tredje punktum nr 1 til 6 som er inngått eller endret det foregående regnskapsåret.

2. Hva sier regelverket? (fortsett)

- D) IAS 24 krav til transaksjoner med nærstående (som omfatter ledergruppen)
 - 16. Et foretak skal opplyse om godtgjørelse til nærstående i lødselen samlet og for hver av følgende kategorier:
 - (a) korttidslønnet til ansatte;
 - (b) pensjonsplaner;
 - (c) andre lønnsvilkår;
 - (d) aksjer, opsjoner, og
 - (e) likvidantforsikring.
- E) NUES
 - 12. Godtgjørelse til ledende ansatte
 - 11. Godtgjørelse til styret

Styret utarbeider retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte i henhold til loven. Retningslinjene fastlegges for generalforsamlingen. Retningslinjene for fastsettelse av godtgjørelse til ledende ansatte bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik. Retningslinjene bør bidra til sammenhengende interesser mellom aksjeeierne og ledende ansatte.

Resultatbetinget godtgjørelse til ledende ansatte i form av opsjoner, bonusprogrammer eller lignende, bør knyttes til verdivikning for aksjeeierne eller resultatbetinget for selskapet over tid. Slike ordninger, herunder opsjonsordninger, bør være prestasjonsbetingede og basert på målbare forhold som den ansatte kan påvirke. Det bør settes et tak på resultatbetinget godtgjørelse.

Godtgjørelse til styret bør reflektere styrets ansvar, kompetanse, tidbruk og virksomhetens kompleksitet. Godtgjørelse til styret bør ikke være resultatbetinget. Opsjoner bør ikke utdeles til styremedlemmer.

Styremedlemmer, eller selskaper som de er tilknyttet, bør ikke påta seg særskilte oppgaver for selskapet i tillegg til styret. Dersom de likevel gjør det, bør hele styret være informert. Honorar for slike oppgaver bør godtgjøres som normalt.

Dersom det har vært gitt godtgjørelser utenfor vanlig styrehonorar, bør det spesifiseres i årsrapporten.

16.09.2012

20.09.2012

Rapporteringen likeså...

Statoil's remuneration policy
 Statoil's remuneration policy is closely linked to the company's people policy and core values. Certain key principles have been adopted for the design of our remuneration concept.

The remuneration concept is an integral part of our value-based performance framework. It has been designed to:

- reflect our global competitive market strategy and local market conditions;
- strengthen the common interests of people in the Statoil group and its shareholders;
- be in accordance with statutory regulations and good corporate governance;
- be fair, transparent and non-discriminatory;
- reward and recognize delivery and behaviour equally;
- alignment on the basis of responsibilities and performance;
- reward both short and long-term contributions and results.

Our work and recognition are designed to attract and retain the right people - people who perform, change and learn. The overall remuneration level and the balance between the individual components reflect the national and international framework and business environment in which we operate.

The decision-making process
 The decision-making process for implementing or changing remuneration policies and concepts, and determining salaries and other remuneration for the corporate executive committee, is in accordance with the provisions of the Norwegian Public Limited Liability Company Act paragraphs 5-6 and 6-15 a and the board's Rules of Procedure as amended on 10 December 2010.

The remuneration strategy for the corporate executive committee
 Statoil's remuneration concept for the corporate executive committee consists of the following main elements:

- Fixed remuneration
- Variable pay
- Short-term and long-term incentives
- Shareowner schemes
- Other benefits

Fixed remuneration
 Fixed remuneration consists of base salary and a long-term incentive programme.

Base salary
 We offer base salary levels that are aligned with the individual's responsibility and performance at a level that is competitive in the markets in which we operate. The evaluation of performance is based on the fulfilment of pre-defined goals, see "Variable pay" below. The base salary is normally subject to annual review.

Long-term incentives (LTI) system
 Statoil will continue the established long-term incentive system for a limited number of senior executives, including the members of the corporate executive committee.

The long-term incentive system is a fixed monetary compensation calculated as a proportion of the participant's base salary, ranging from 20% to 30% depending on the individual's position. On behalf of the participant the company acquires shares equivalent to the net annual amount. The grant is subject to three year lock-in period and then released for the participant's disposal.

The long-term incentive and the annual variable pay schemes constitute a remuneration concept focusing on both short-term and long-term goals and results. By ensuring that our top executives are holders of company shares, the long-term incentive system contributes to strengthening the common interests between the top management and our shareholders.

Variable pay
 The maximum potential for variable pay in the parent company is 50% of the fixed remuneration. The company performance-based variable pay concept will be continued in 2012.

The chief executive officer is entitled to an annual variable pay amounting to 25% of his fixed remuneration, conditional on accomplishing agreed targets. If agreed targets are exceeded, the reward will range from 25 to 50 % of his fixed remuneration. Correspondingly, the executive vice president has an annual variable pay scheme comprising a target of 20% equivalent of an accompanying agreed goal. The maximum variable pay potential for this group is 40% of the fixed remuneration.

The effect of remuneration policies on risk
 The remuneration concept is an integral part of our performance management system. It is an overarching principle that there should be a close link between performance and remuneration.

20.09.2012

3. Men halvparten av selskapene opplyser ikke kriterier for bonus. Mange andre er unødvendig vage (utvalg 64 selskap)

Opplysning om bonusordning					
Bransje	Opplyses det om det foreligger bonusordning?		Opplyses om hvilke faktorer bonusordningen knytter seg til?		
	Ja	Nei	Ja	Nei	Har ikke bonusordning
Energi	19	1	10	10	0
Finans	6	0	4	1	1
Forbruksvarer	5	0	1	4	0
Forsyning	2	0	1	1	0
Helsevern	2	0	1	1	0
Industri	13	0	6	6	1
IT	7	0	3	4	0
Konsumvarer	5	0	3	2	0
Materialer	4	0	2	2	0
Telekom	1	0	0	1	0
Totalt	64	1	31	32	2

20.09.2012

3. Oppsummering: Hvilken informasjon får vi?

Selskap	Sektor	Opplyses om det foreligger bonusordning?	Opplyses om hvilke faktorer bonusordningen knytter seg til?	Faktorer som inngår:	Opplyses om det foreligger bonusordning?	Opplyses om hvilke faktorer bonusordningen knytter seg til?	Faktorer som inngår:
AF Gruppen	Industri	Ja	Ja	EVA-modellen			
Aker	Finans	Ja	Ja	Økning i verdjustert egenkapital, utbytte for selskapets aksjonærer og personlig måloppnåelse			
Aker Solutions	Energi	Ja	Ja	Økning i verdjustert egenkapital, personlig måloppnåelse og lojalitet			
Avocet Mining	Materialer	Ja	Ja	Scorecard: corporate objectives. For 2011, this included EBITDA, gold production, reserves and resources and specific strategic milestones. adjusted up or down by between 0 and 20%			
Blom	IT	Ja	Ja	Gruppe og individ prestasjoner avgjør			
Cermaq	Konsumvarer	Ja	Ja	ROCE mellom 7 og 10 % + individuelle kriterier			
DOF	Energi	Ja	Ja	0,5% av resultatet + kvalitative faktorer.			
EDB ErgoGroup	IT	Ja	Ja	EBITA og EBIT margin + budsjeterte omsetningstall			
Eltek	IT	Ja	Ja	Nøkkel tall for driftsresultat og cash flow .			
Fred Olsen Energy	Energi	Ja	Ja	Aksjekursen og budsjettmål			
Gjensidige Forsikring	Finans	Ja	Ja	Enterprise's overall performance targets for return on equity and combined ratio. CEO personlige innsats for for Group's utvikling og resultater.			
Grieg Seafood	Konsumvarer	Ja	Ja	Earnings og personlig prestasjonsmål			
Hafslund	Forsyning	Ja	Ja	Bonus basert på selskap, business, Group, objektive individuelle mål og subjektiv individuell vurdering.			
Kongsberg Automotive Holding	Forbruksvarer	Ja	Ja	Return on capital employed			
Kongsberg Gruppen	Industri	Ja	Ja	endring i EBITA, oppnådd driftsmargin (operating margin + hvis over 10 %) og personlige, ikke-finansielle mål.			
Marine Harvest	Konsumvarer	Ja	Ja	Aksjekurs			
Norse Energy Corp	Energi	Ja	Ja	Achievement of key targets			
Norsk Hydro	Materialer	Ja	Ja	EBIT, KPI, operational goals			
Norwegian Energy Company	Energi	Ja	Ja	Ytelsesbasert			
Norwegian Property	Finans	Ja	Ja	Key targets (performance, financial targets)			
Opera Software	IT	Ja	Ja	To deler, (50% Revenue, 50% EBIT) og Strategic business objectives			
PA Resources	Energi	Ja	Ja	Basert på aksjekursen over den siste 3 års periode. CEO har også performance based			
Prionova BioPharma	Helsevern	Ja	Ja	Knyttet til EBITDA + spesielle personlige targets			
Prosafe	Energi	Ja	Ja	Knyttet til Earnings, strategisk måloppnåelse og HSE			
Renewable Energy Corporation	IT	Ja	Ja	KPIer på selskapsnivå og personlig nivå.			
Schlöbde	Forbruksvarer	Ja	Ja	The targets are tw of old and related to financial and non-financial targets			
Statoll	Energi	Ja	Ja	Balanced scorecard, TSR (one of several)			
Telenor	Telekom	Ja	Ja	Kombinasjon av selskaps spesifikke og personlige mål			
TGS-NOPEC Geophysical Company	Energi	Ja	Ja	Operating profit			
Tide	Industri	Ja	Ja	Resultatoppnåelse, personalutvikling, personaledelse og trivsel			
Tomra Systems	Industri	Ja	Ja	Bonus hvis Tomra aksjon outperforms Nasdaq index.			
Veidekke	Industri	Ja	Ja	Profittmargin, strategisk og individuelle mål			
Wihl Wilhelmsen	Industri	Ja	Ja	ROCE + performance indicators			

OPPLYSER IKKE

20.09.2012

4. Hva ønsker vi av informasjon utover det vi får?

- Bør redegjøre for parametrene som trigger bonusutbetalinger
 - Ikke nødvendigvis hvor mye bonusen vil bli, men at bonus utløses dersom EBITDA er større enn X%
- Bør redegjøre for hvordan parametrene måles
 - Tidsperspektiv
 - 3-5 års avtaler
 - Leverer EBITA dette år
- Bør redegjøre for evt. andre forhold som påvirker topplederens totallønn
 - Eksempelvis change of control
- Bør endringer i avtale inn i kvartalsrapporter?

20.09.2012

Agenda

1. Virkelig eller uvirkelig verdi?
2. Cash flow - hva med litt noter?
3. Pensjoner
4. Exit kvartalsrapportering?
5. Bankenes risikovekter – mye info men...
6. Vits i å se på revisjonsberetning? Årsres?
7. Ledelsen insentiver – mye info men...
8. Konsensus på hjemmeside og guidance



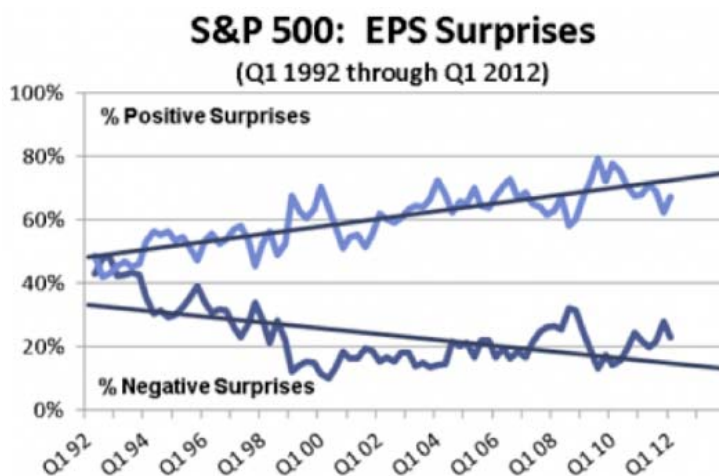
20.09.2012

KFI mener selskaper ikke bør publisere konsensus-estimer

- Et økende antall selskaper sammenstiller konsensus-estimer og publiserer disse på hjemmesiden eller via epost
- KFI mener dette ikke er en god idé, særlig pga. risikoen for overdreven guidance fra selskapene
- Oslo Børs anbefaling p.t.:
 - Dersom selskapet velger å publisere analyser og estimer bør det klart fremgå at dette ikke er selskapets egne estimer, og at selskapet ikke går god for innholdet
 - Alle innhentede estimer bør inngå i gjennomsnittlig konsensus-estimat og det bør det fremgå hvilke meglerhus/analytikere som inngår i beregningen
- Oslo Børs jobber med en revisjon av sin anbefaling

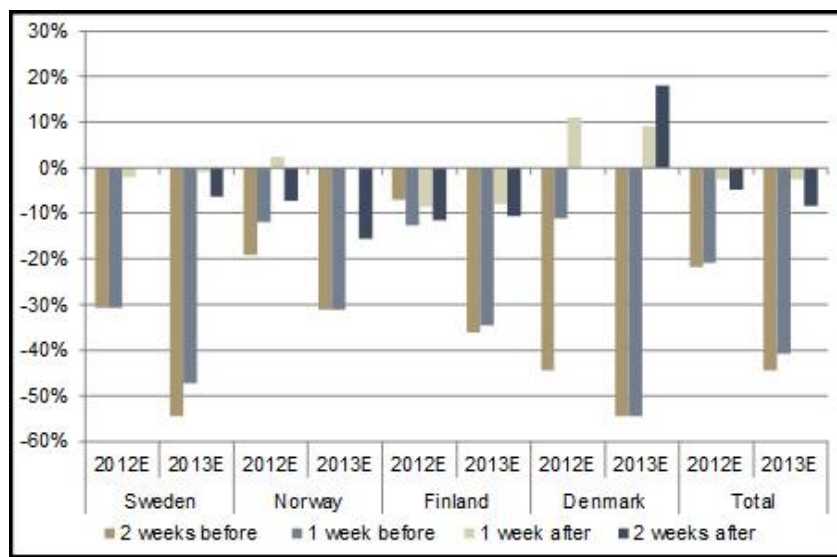
20.09.2012

Analytikerne bommer stadig oftere, og alltid på nedsiden Hvorfor?



20.09.2012

Analytikerne kutter ofte estimatene rett før rapportering



20.09.2012

Hvorfor bør ikke selskapene publisere konsensus?

- Det er uheldig at selskapene, hvis resultater blir målt opp mot forventningene, selv skal fortelle investormarkedet hvor forventningene ligger
- Økt risiko for at selskapene forsøker å «styre» estimatene i sin dialog med analytikerne. Det er ikke slik resultatinformasjon skal spres
- "Styring" av estimater gjør at analytikerne kan komme i en etisk "gråsoner" der det er usikkert om de sitter på sensitiv informasjon
- Det er incentiver for selskapene til å velge bort estimater fra konsensus - utvalget som ikke er i tråd med hva man ønsker å kommunisere
- Mange analytikere kan velge å ikke sende estimater til selskapene og ønsker ikke press på å måtte gjøre dette da dette er et kjerneprodukt

20.09.2012

Det er OK å publisere konsensus under følgende forutsetninger

- Alle analytikere som følger selskapet kontaktes
- Alle innhentede estimater inngår i konsensusberegning
- Det fremgår hvilke meglerhus som inngår i beregningen
- Medianverdi er å preferere framfor gjennomsnitt. Det bør angis høy og lav på hver enkelt rapporteringslinje
- Selskapene kan bidra til å få sammenlignbare estimater gjennom å informere om slike spesielle forhold, som timing av salgsgevinster etc. I tilfelle bør denne informasjonen distribueres bredt
- Selskapene bør ikke diskutere estimater med analytikere når de kjenner sine egne resultater
- Tidspunkt for innhenting av estimater bør presiseres, og ikke være nærmere resultatframleggelsen enn 14 dager
- Konsensus bør inkludere bidrag fra minimum 2/3 av analytikerne som analyserer selskapet, og nedre grense bør i tillegg være tre bidragsytere på hver relevant linje