

## NFFs Komite for Finansiell Informasjon Uttalelse 2008.

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

11.09.2008

### Om Komite 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 verdipapiret"
- Generelt er selskapenes rapportering forbedret vesentlig de siste årene. Det er allikevel fortsatt rom for forbedring

---

11.09.2008

Målet vårt? Unngå flere slike....



# Fast & fiks

Sjefene i Fast Search & Transfer manipulerte regnskapene og lurte aksjemarkedet. Noen av dem beriket seg selv ved hjelp av falske fakturaer. Like før bløffen ble avslørt, kjøpte Microsoft selskapet.  
Goran Skaalmo og Trond Sundnes, Boston, Fort Myers, Oslo

11.09.2008

## Hvor kan vi bli lurt igjen?

- Der aksjekursen bestemmes av usikre / subjektive verdianslag snarere enn løpende kontantstrøm
- Der valg og anvendelse av regnskapsprinsipper har vesentlig betydning for resultat og balanse
- Der sentral informasjon ikke rapporteres
- Vi har identifisert noen slike områder og beskrevet årsaken til at usikkerheten er stor
- 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

11.09.2008

## Uttalelse 2007: "Her kan du bli lurt"



- Inntektsføring
- Rapportering av olje- og gassreserver
- Rapportering av gruvereserver
- Finansiering
- Verdsettelse av teknologi / FOU
- Opp- og nedskrivninger av balanseverdier

11.09.2008

## Noen illustrasjoner: FAST saken er større enn ENRON, relativt

Resultatendring % av omsetning:

FAST – 24%, ENRON – mindre enn 10%

Endring EK:

FAST -16%, ENRON – 11%

Saken gjelder i hovedsak inntektsføring (basert på intensjonsavtaler)  
og vurdering av utsatt skattefordel

6

11.09.2008

## Gruver: de er i hvert fall ikke verdsatt på inntjening

Selskap	Omsetning 07	Resultat 07	Market cap
Crew Gold Corp	40 mUSD	-31 mUSD	1.024 mNOK
Int Gold Exploration	-	-63 mSEK	281 mNOK
Intex Resources	-	-4 mNOK	347 mNOK
Northland Resources	-	-16 mNOK	875 mNOK
London Mining	5 mGBP	-8 mGBP	3200 mNOK
Nordic Mining	13 mNOK	-33 mNOK	105 mNOK
Wega Mining	-	-182 mNOK	1247 mNOK

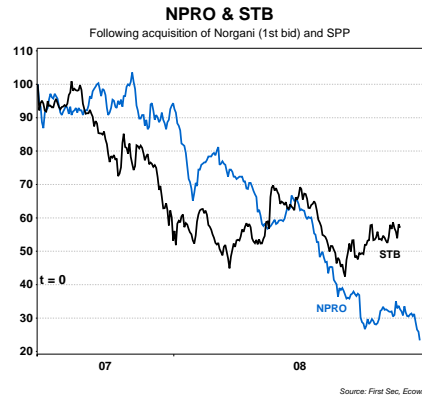
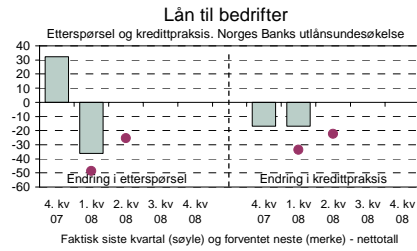
11.09.2008

## Hvor mye olje har egentlig DNO? (Kredittilsynets rapport 19/9-07)

- Reserveestimat Nabraja (60% av DNO's reserver)
- Illustrerer behov for offentlig 3. parts vurdering samt operatør's anslag
- Operatør Oil Search (litt usikker på fortolkning) 10 mill fat
- Tredjeparts konsulent (Anonym) 32,5 mill fat
- DNO 68 mill fat
- Fordeler avskrivningene på planlagte utbygginger i fremtiden (Har riktig nok også inkludert fremtidige investeringer)
- Hva ville skjedd med avskrivningene om de baserte seg på 32 mill fat og ikke 68?

11.09.2008

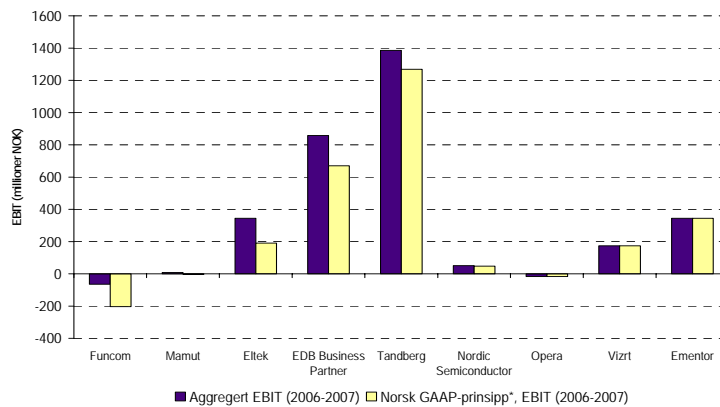
## Det er vanskeligere å få finansiering. De som bommer får svi



11.09.2008

## - Mange teknologiselskapers resultat endret mye etter IFRS

IT selskapenes resultat 06-07 etter hhv aktivering og utgiftsføring av FoU



10

11.09.2008

\*Utviklingskostnader er behandlet etter norsk GAAP-prinsipp

## Hvor mye riktigere er balansene etter overgang til IFRS?

- Største % enkeltendringer i EK som følge av IFRS (2006)
  - OLT 176% (Skrev opp alle eiendommer, OK)
  - Hafslund 27% (Skrev opp kraftanlegg, OK)
  - TFDS 25% (Skrev opp ett hurtigruteskip)
  - ..
  - NSG Stort tall men fant det ikke

---

11.09.2008

## Vi har evaluert rapporten til følgende selskaper.

- Olje – og gassreserver
  - Samtlige børsnoterte oljeselskaper (16 stk)
- Gruvereserver
  - Crew Gold, Int. Gold Exploration, Intex Resources, Northland Resources, London Mining, Nordic Mining, Wega Mining
- Finansiering
  - REM, PMENA, SOLSTAD, DOF, HAVILA, SIEM
- Utviklingskostnader
  - NOD, FUNC, EDB, ELT, TAA, OPERA, VIZRT, EME

---

11.09.2008

## Agenda



1. Inntektsføring og FAST

2. Rapportering av olje- og gassreserver

3. Rapportering av gruvereserver

4. Finansiering

5. Verdsettelse av teknologi / FoU

6. Opp- og nedskrivning av verdier

11.09.2008

## FAST - kort historikk

- Kredittilsynets brev av 6 november 2006 vedr årsregnskapet for 2005 (feilaktig informasjon til Kredittilsynet, inntektsføring, tilknyttede selskaper, o.l.)
- Kredittilsynet ber om informasjon 2 juli 2007 vedr inntektsføring basert på en lekkasje fra en styrepresentasjon
- Melding fra revisor av 20 desember 2007 om en fornyet gjennomgang av regnskapene for 2006
- Børsmelding fra selskapet 21 januar 2008 om at man har besluttet å rette regnskapet for 2006
- Kredittilsynet anmelder saken til Økokrim 24 april
- Melding fra Økokrim 9 mai om at de mener at saken både er prinsipiell og alvorlig, men at det ikke åpnes for etterforskning
- Saken oversendes Oslo Politidistrikt

14

11.09.2008

## FAST saken er større enn ENRON, relativt?

Regnskap 2006	Opprinnelig	Korrigert	Endring
Driftsinntekter	162.645	133.741	-18%
Driftsresultat	2.545	(29.071)	Margin fra 2% til – 22%
Resultat	3.454	(38.160)	-
Egenkapital	417.129	351.846	16%

Endring EK: FAST -16%, ENRON – 11%  
Resultatendring % av omsetning

Saken gjelder i hovedsak inntektsføring (basert på intensjonsavtaler) og vurdering av utsatt skattefordel

## Hvor stor var Enron-saken?

		1997	1998	1999	2000	2001 (Q1)
Net income	reported	105	703	893	979	42
	adjusted	9	590	643	847	44
Equity	reported	5.618	7.048	9.570	11.470	11.720
	adjusted	5.305	6.600	8.736	10.306	10.500
	change	6%	6%	9%	11%	10%



## NFF mener

- De største regnskapsskandalene i verden de siste årene har dreid seg om inntektsføring
- Den norske FAST – skandalen synes i størrelse å være sammenlignbar med ENRON
- Mange norske og utenlandske aksjonærer ble skadelidende selv om FAST til sist ble kjøpt opp av Microsoft
- Det er viktig for tilliten til markedet at det reageres mot overtramp
- Det er viktig å lære av gamle skandaler for å unngå nye
- NFF mener dermed det er viktig at saken etterforskes av landets mest kompetente organ

---

11.09.2008

## Agenda

1. Inntektsføring og FAST
-  2. Rapportering av olje- og gassreserver
3. Rapportering av gruvereserver
4. Finansiering
5. Verdsettelse av teknologi / FoU
6. Opp- og nedskrivning av verdier

---

11.09.2008

## Oljereserver – KFI mener

- Opplysninger om størrelsen på oljereservene er av kritisk betydning for å verdsette oljeselskaper
- Det er og vil forbli vanskelig å vurdere boniteten i det enkelte selskaps reserveanslag, men
- Selskapenes rapportering på området er vesentlig forbedret de siste to årene
  
- Enkelte selskap har mangler (manglende tredjepartsvurdering, manglende oppstilling over endring i reserver)
- Fortsatt generelt dårlig informasjon om skattemessige forhold og produksjonsdelings - avtaler (PSA).

11.09.2008

## Selskapene gir forskjellige estimater på det samme feltet

- Stikkprøve av 14 felt viser (i mmboe):
- **Felt:** **Low** **High**
- Brage (2P) 33 (Revus) 64 (Noreco)
- Yme (2P) 57 (Revus) 67 (Det norske)
- Oselvar (Contingent) 42 (Noreco) 53 (Revus)
- Nabrajah, Yemen (2P) 2,1 Oil Search Ltd 5,4 (DNO)
- Enoch Unit (2P) 13 (Det Norske) 14 (Noreco)
- Frøy , lisenspartnere er uenige om både størrelse og fremdrift:
  - "Premier Oil Norge har så langt ikke sluttet seg til den fremlagte planen (PUD)."  
*Pressemelding, Det Norske 31.03.2008*

11.09.2008

## Petroleumsreserver – denne informasjonen trenger vi

Ref fjorårets KFI - uttalelse

- **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**

---

11.09.2008

## First Securities har på oppdrag fra Oslo Børs og NFF evaluert rapporten til følgende selskaper

- |                        |     |                        |        |
|------------------------|-----|------------------------|--------|
| • Artumas Group        | AGI | • Petrobank E & R Ltd  | PBG    |
| • Noreco               | NOR | • Questerre Energy Co. | QEC    |
| • CanArgo Energy Co.   | CNR | • Revus Energy         | REVUS  |
| • DNO Internatioal ASA | DNO | • Rocksource           | RGT    |
| • Interoil E & P       | IOX | • Trefoil              | TREF   |
| • Norse Energy Co.     | NEC | • Transeuro            | TSU    |
| • StatoilHydro         | STL | • Det Norske           | DETNOR |
| • PA Resources         | PAR | • Aker Exploration     | AKX    |

---

11.09.2008

## ..og dette er fasiten for 2007 - rapporteringen

- **Anslåtte reserver fordelt på 1P/P90, 2P/P50 og vurdering av ressurser utover dette**
  - Meget tilfredsstillende for alle. CNR og STL viser bare 1P grunnet SEC regulativer
- **Selskapene bør forklare endringer over tid (produksjon, organisk endring, kjøp/salg)**
  - Meget tilfredsstillende, med unntak av RGT og TREF som ikke har tabell
- **Vi ønsker operatørens anslag for feltene**
  - Ikke godt nok. Kun PAR og DETNOR gir eksplisitt informasjon om dette. Hvilket estimat har OD for feltene?
- **Estimatene bør verifiseres av en 3.part og rapporten bør offentliggjøres**
  - Meget bra fra STL, TSU, PBG, QEC og TREF -offentliggjør rapp.
  - Ikke tilfredsstillende fra DNO og RGT som ikke oppgir eller ikke har en 3.parts vurdering.

---

11.09.2008



## Produksjonsprofil og kostnader / skatt

- Ønsker forventet produksjon fordelt på år, felt/områder og type reserver
- Vi ønsker informasjon om produksjonskostnad per felt
- Vi ønsker dessuten informasjon om skatteregime og produksjonsdelingsavtaler for ulike geografiske områder

---

11.09.2008

## Produksjonsprofil og kostnader / skatt

- **Ønsker forventet produksjon fordelt på år, felt/områder og type reserver**
  - De fleste selskapene gir prognoser for 2008
  - Selskapene kunne med fordel gitt anslag/utfallsrom for produksjonen i et lengre tidsperspektiv
- **Vi ønsker informasjon om produksjonskostnad per region / felt**
  - 10 av 16 selskap fordeler segmenterer sine kostnader enten på felt eller region, 4 har konsentrert produksjon
  - CNR og DNO kunne med fordel gitt mer regioninformasjon
- **Vi ønsker dessuten informasjon om skatteregime og produksjonsdelingsavtaler for ulike geografiske områder**
  - REVUS, Petrobank, Interoil, CanArgo and PA Resources (?) gir best informasjon om skatteregimer og skattesatser i de landene de operer
  - De andre Oslo Børs listede olje- og gasselskapene gir kun informasjon om skatteregime i deres hjemland
  - Mest hensiktsmessig: Selskapene bør guide på PSA og skattesats ved forskjellige oljepriser, ref STL
  - VI ser en potensiell bombe rundt PSA'er og skattesatser

11.09.2008



## KFI mener - oppsummering

- **Sammenlignet med fjorårets undersøkelse ser vi følgende:**
  - **Stor forbedring, hovedsakelig pga Oslo Børs direktiv, men også pga påtrykk fra NFF**
  - **Ensartet og relativt god rapportering fra selskapene når det gjelder**
    - Reserver (1P, 2P) og ressurser
    - Endringer i løpet av perioden vises i tabell av de fleste
    - Hvilke standarder som er brukt ved estimering
    - Avsetning av fjerningskostnader
  - **Fortsatt potensialet for forbedringer innenfor:**
    - Rapport fra tredjepartsvurderingen bør offentliggjøres
    - Mer informasjon om skatteregler i de landene man operer i
    - Produksjonsdelingsavtaler forklares fortsatt lite av selskapene
    - Investeringsanslag for feltene er også lite brukt
    - Kostnadene bør være segmentert per region, og på felt der antall felt er begrenset

11.09.2008

## Agenda

1. Inntektsføring og FAST

2. Rapportering av olje- og gassreserver



3. Rapportering av gruvereserver

4. Finansiering

5. Verdsettelse av teknologi / FoU

6. Opp- og nedskrivning av verdier

11.09.2008

## KFI oppsummering

- KFI mener
  - Opplysninger om reserveanslag er kritisk for verdsettelse av gruveselskap
    - Selskapene må rapportere nødvendig informasjon i årsrapporten (ikke bare i prospekter eller på hjemmesider)
  - Standardisering av reserverapportering ønskelig
    - Angivelse av standard benyttet for reserverapportering må beskrives
  - Geografisk fordeling av reservene må rapporteres
    - Prising av politisk risiko, andre risikoforhold, samt transportutgifter og andre vesentlige faktorer relevant ift verdsettelse krever strukturert rapportering

11.09.2008

## KFI mener – reserveanslag gruver

- Selskapenes reserver fordelt på:
  - Reserver
    - Proven
    - Probable
  - Ressurser
    - Measured
    - Indicated
    - Inferred
- Reservene bør verifiseres og rapport fra 3. part bør gjøres tilgjengelig (krav om dette følger av bla prospekt direktivet)
- Fordeling av ressurser på ulike mineraler
- Fordeling på ulike geografiske områder

---

11.09.2008

## KFI mener – produksjonsprofil, kostnader og skatt

- Forventet produksjonsprofil bør angis
  - Prognoser
- Angivelse av kostnadsprofil
  - Investeringsbehov for å ta gruen frem til produksjon
  - Produksjonskostnad pr felt
  - Prinsipp for balanseføring / kostnadsføring av lete- og produksjonsutgifter
  - Avskrivingsprofil og sammenheng med produksjonsprofil
  - Estimering av oppryddingsutgifter og regnskapsføring av disse
- Sikringsstragi / krav til sikring
  - Vi ønsker informasjon om produksjon som er sikret mht mineral og valuta priser
- Informasjon omkring skatteregimer
  - Vi ønsker informasjon omkring skatteregime pr geografisk område
  - Skatt utgjør normalt mer enn 25% av kontanstrømmen

---

11.09.2008

## Gruveselskap

- Følgende enheter gjennomgått
  - Crew Gold Corporation
  - Int. Gold exploration AB
  - Intex resources ASA
  - Northland resources
  - London Mining
  - Nordic mining
  - Wega Mining
- Alle selskap gikk med underskudd i 2007
- Samlet børsverdi om lag 10 mrd pr juni 2008

---

11.09.2008

## Observasjoner



- Presentasjon av reserver og ressurser er uensartet
  - Det er tilsynelatende ingen etablert standard for bransjen (sml egen presentasjon)
  - Oslo Børs har så langt ikke kommet med informasjonskrav tilsvarende Oljebransjen
  - Lite informasjon omkring tredjepartsverifisering i årsrapport, men informasjon tilgjengelig i EU prospekter i den grad slike er utarbeidet
- Selskapene opererer globalt, lite informasjon omkring landspesifikke forhold knyttet til
  - Skatteregime
  - Forpliktelser knyttet til lisenser
- Segmentinformasjon gir generelt lite informasjon omkring geografisk fordeling av ressurser og reserver
- Lite informasjon knyttet til oppryddingsforpliktelser

---

11.09.2008



## Funn

Selskap	Reserve og ressursanslag			Annen informasjon		
	Tabellarisk presentasjon av kvantitativ informasjon	Informasjon om standard benyttet	Presis informasjon om uavhengig verifisering	Informasjon om sikrings-strategi	Fjernings-utgifter	Informasjon om relevante skatteregimer
Crew Gold Corporation	Tabell	CIM/N43-101	Delvis	Informasjon	Informasjon	lite info
Int. Gold exploration AB	Mangler	NA	NA	Sikrer ikke	NA	ingen info
Intex resources ASA	Mangler	CIM	Ikke beskrevet	Sikrer ikke	NA	ingen info
Northland resources	Mangler	NI 43-101/CIM	Ja	Sikrer ikke	Informasjon	ingen info
London Mining	Mangler	Brazilian standard	NA	Sikrer ikke	Informasjon	lite info
Nordic mining	Mangler	Ingen standard er referert	Delvis	Sikrer ikke	NA	lite info
Wega Mining	Tabell	Ingen standard er referert	Ikke beskrevet	Informasjon	Informasjon	lite info

11.09.2008

## Agenda

1. Inntektsføring og FAST

2. Rapportering av olje- og gassreserver

3. Rapportering av gruvereserver



4. Finansiering

5. Verdsettelse av teknologi / FoU

6. Opp- og nedskrivning av verdier

11.09.2008

## Vi venter flere bomber knyttet til finansiering av prosjekter

- Det er ikke lenger en selvfølge at alle prosjekter lar seg finansiere
- Konsekvensene for selskapene av manglende finansiering kan være alvorlige
- Vi har valgt å se nærmere på finansiering av nybygg innen shipping / offshore
  
- Det skal leveres mange nybygg de nærmeste årene
  - Shipping 50%+ vekst i flåten
  - Subsea 60% +
  - Rigg/drillskip ca 25%
- Hovedtyngden av nybyggene forventes å komme i markedet i løpet av perioden 2009-2011

---

11.09.2008

## NFF mener: Opplysninger som bør gis i årsrapporten

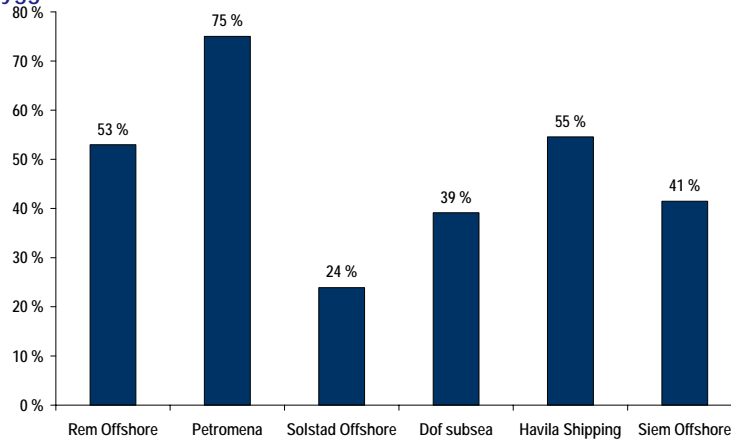
- Kapitalbehov for å fullfinansiere nybygg programmet
  - Betalingsstruktur og – tidspunkt til verft
  - Planlagt fordeling mellom egen- og fremmedkapital
  - Strategi for valutasikring av byggekostnaden
- Opplysninger ifm fremmedkapitalfinansiering
  - De vesentligste låne "covenants" knyttet til:
    - Inntjening
    - Verdi
- Kontraktsdekning for nybyggene
  - Lengde på kontrakten + eventuelle opsjoner
  - Verdien av kontrakten

---

11.09.2008

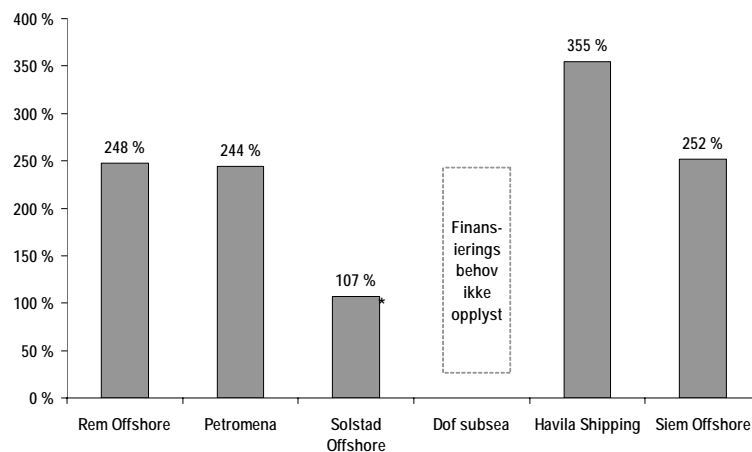
## Vi har testet et utvalg med stort finansieringsbehov

Nybygg i % av eksisterende flåte



11.09.2008

## Gjenstående finansieringsbehov i % av EK pr 31.12.07



\*) inkluderer ikke finansieringsbehov MPU Offshore LIFT ASA  
11.09.2008

## KFI test av utvalgte selskaper hvorvidt det informeres om:



	Rem Offshore	Petromena	Solstad Offshore	Dof Subsea	Havila Shipping	Siem Offshore
Nybyggprogram fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Tja
Planlagt fordeling mellom EK/Gjeld	Opplyser om lånegaranti fra Norsk Eksportråd	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Oppgir tilgjengelig låne for 2008	Opplyser om lånegaranti fra Norsk Eksportråd
Informasjon om "covenants" på lån hvor det er gitt tilsagn	Ja opplyser om både verdi krav og likviditets krav	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke
Strategi for valuta sikring av bygge kontrakt	Gir en generell beskrivelse av selskapets sikring strategi	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke
Kontraksdekning nybygg	Ja	Ja	Nei	Nei	Ja	Ja
Lengde på inngåtte kontrakter for nybygg	Ja	Ja	ja	Nei	Ja	Ja
Verdi på inngåtte kontrakter for nybygg	Gir noe informasjon om fremtidige TC-leie	for 1 av 3	Nei	Nei	Nei	Nei

11.09.2008

## NFF mener: *Dårlig informasjon om finansiering. REM best*

- Kapitalbehov for å fullfinansiere nybygg programmet
  - Betalingsstruktur og – tidspunkt til verft *Bra, men DOF utilstrekkelig*
  - Planlagt fordeling mellom egen- og fremmedkapital. *Minimal info*
  - Strategi for valutasikring av byggekostnader *Kun generelle vendinger*
- Opplysninger ifm fremmedkapitalfinansiering
  - De vesentligste låne "covenants" knyttet til: *Bra fra REM, ellers dårlig*
    - Inntjening
    - Verdi
- Kontraksdekning for nybyggene
  - Lengde på kontrakten + eventuelle opsjoner *Bra*
  - Verdien av kontrakten. Generelt dårlig. *Noe fra PMENA og REM*

11.09.2008

## Oppsummering

- Informasjon om gjenstående innbetalinger, -tidspunkt og kontraktdekning er gjennomgående bra, (men DOF mangler totalt finansieringsbehov)
- Forbedringspotensialet knyttet til informasjon om:
  - Planlagt fordeling Egen / Fremmedkapital
  - Covenants på lån som er trukket opp eller hvor det er gitt tilsagn (Ex REM)
  - Verdi av inngåtte kontrakter (Rate, lengde, termineringsklausuler)
  - Strategi for valutasikring av nybygg program
- Vi venter fortsatt flere bomber knyttet til finansiering

---

11.09.2008

## Agenda

1. Inntektsføring og FAST

2. Rapportering av olje- og gassreserver

3. Rapportering av gruvereserver

4. Finansiering

⇒ 5. Verdsettelse av teknologi / FoU

6. Opp- og nedskrivning av verdier

---

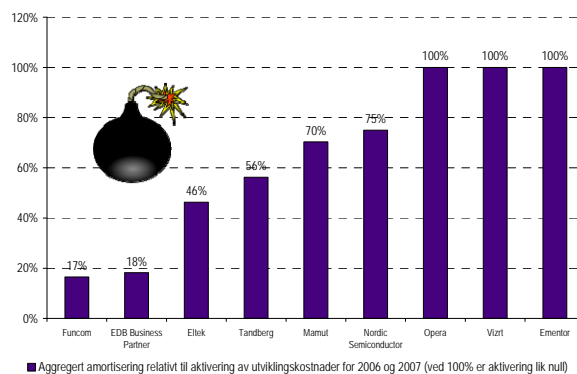
11.09.2008

## - Det eksisterer i hovedsak to ulike praksiser for behandling av utviklingskostnader

- Selskapet har i 2006 og 2007 utgiftsført alle utviklingskostnader
  - Selskapene sier eksplisitt at de kostnadsfører utviklingskostnader i perioden disse påløper
  - Eksempler: Vizrt (U.S. GAAP), Opera og (Ementor)
- Selskapet aktiverer og amortiserer utviklingskostnader
  - Selskapene aktiverer og amortiserer utviklingskostnader når bestemte kriterier er oppfylt.
  - Dette er anbefalt under IFRS, men tallene er mer manipulerbare
  - Eksempler: EDB Business Partner, Mamut, Eltek, Funcom og Tandberg

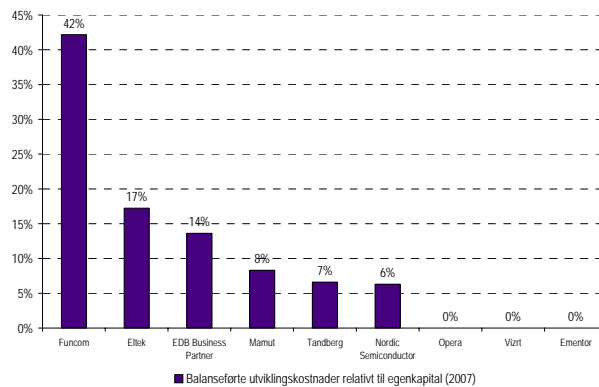
## - Blant selskapene som aktiverer utviklingskostnader skjer amortiseringen i ulikt tempo

### Amortisering relativt til aktivering av utviklingskostnader aggregert for 2006 og 2007



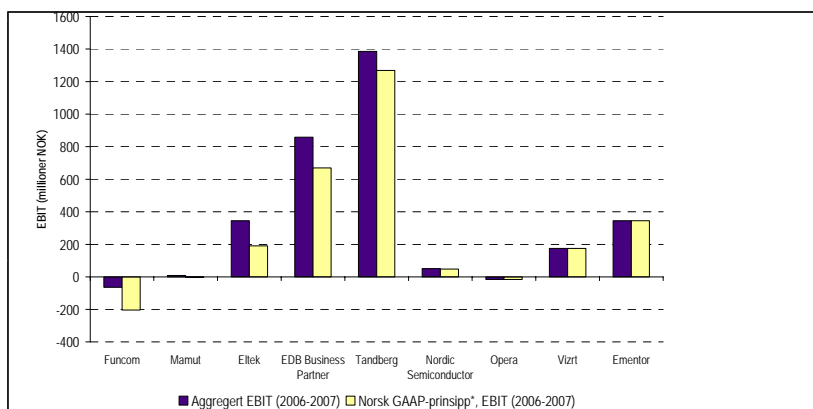
## - Betydelige balanseførte utviklingskostnader for flere selskaper

Balanseførte utviklingskostnader relativt til egenkapital ved utgangen av 2007



## Store resultatutslag avhengig av regnskapsføring

IFRS-tall ift. resultater hvor utviklingskost er beregnet etter norsk GAAP-prinsipp



## KFI mener

- Aktivering av FoU er logisk
- Samtidig er vurderingene av hva som aktiveres samt amortiseringstid svært usikre.
- Vi vil derfor periodevis oppleve store nedskrivninger av FoU
- De fleste selskapene (EX Funcom) dokumenterer i for liten grad hvilke produkter og prosjekter som de balanseførte utviklingskostnadene er knyttet til, selv om det etter IAS 38 skal gis en "beskrivelse av en enkeltstående immateriell eiendel som er vesentlig for virksomhet".
- Ved betydelige avvik mellom årlig kapitalisering og amortisering av tidligere balanseførte utviklingskostnader anbefaler KFI en spesielt grundig begrunnelse av
  - Vurdert levetid for tidligere aktivert FoU
  - sammensetting av FoU i balansen fordelt på produkter / områder

## Agenda

1. Inntektsføring og FAST

2. Rapportering av olje- og gassreserver

3. Rapportering av gruvereserver

4. Finansiering

5. Verdsettelse av teknologi / FoU



6. Opp- og nedskrivning av verdier

11.09.2008



## Får vi nok info til å vurdere nedskrivningsbehov?

- Enkelte selskaper som prises til Pris / Bok under 1 (og det blir snart mange flere)
- Om selskapene ikke skriver ned sine eiendeler, mener de at markedet tar feil
- I så fall bør de begrunne hvorfor

## Hva forventer vi å få vite?

- Avkastningskrav før skatt – skal oppgis etter IAS 36
  - behov for mer informasjon om hvordan avkastningskravet fastsettes, herunder justeres fra periode til periode og hvordan man justerer for skatt
- Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene
  - etter IAS 36 skal det opplyses hvordan ledelsen har bestemt forutsetningene herunder konsistent med historikk, eksterne kilder og evt hvordan/hvorfor de ikke stemmer med historikk eller eksterne kilder
  - særlig viktig at opplysningene er mest mulig presise ift kravene (se foregående punkt)
- Forutsetninger knyttet til terminalverdien – etter IAS 36 skal vekstraten oppgis og eventuelle avvik fra veksten for relevant produkt/tjeneste, bransje eller land
  - en avvikende vekstrate vil også måtte reflektere at inntjeningen i starten av terminalperioden overstiger avkastningskravet

## Utvalgte selskaper

- Norske Skog P/B 0,3
- Hurtigruten P/B 0,6
- Eltek P/B 0,9
- SAS AB 0,4

Andre selskaper med P/B lavere enn 1: BWG Homes (0,9), Dolphin Interconnect Solutions (0,3), Grieg Seafood (0,9), Hafslund (0,8), Navamedic (0,8), Norwegian Property (0,6), RCL (0,8), og Teco Maritime (0,6)

Basert på DNs Børsliste 17. juni 2008

## Hva får vi vite

- Uensartede avkastningskrav, ingen begrunnelser
  - NSG 10-14% (UPM 8,4%, Stora 10%)
  - HRG 8,1%
  - ELT 9-10%
  - SAS 12-15%
- Lite klare begrunnelser for vekstrater for kontantstrømmer
  - NSG 1 år budsjett deretter trendpriser. Fornuftig metode, stor usikkerhet
  - HRG lager egen prognose, viser ingen tall og ingen begrunnelse
  - Eltek "konsernets forventninger til markedets utvikling"
  - SAS basert på budsjett og forretningsplaner for 4 år basert på historisk inntjening – lyder fornuftig men kan da umulig komme i mål med historisk inntjening og høyt avk. Krav?
- Få begrunnelser for terminalverdi
  - Trendvekst hhv ca 1%, 0,5%, 2,5% og 4% (SAS). Minimalt med begrunnelser

## Oppsummering

---

11.09.2008

## Uttalelse 2007: "Her kan du bli lurt"



- Inntektsføring
- Rapportering av olje- og gassreserver
- Rapportering av gruvereserver
- Finansiering
- Verdsettelse av teknologi / FOU
- Opp- og nedskrivninger av balanseverdier

---

11.09.2008



NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING  
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

---

# APPENDIX

---

11.09.2008



NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING  
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

---

# INNTEKTSFØRING

---

11.09.2008

## Kort historikk

- Kredittilsynets brev av 6 november 2006 vedr årsregnskapet for 2005 (feilaktig informasjon til Kredittilsynet, inntektsføring, tilknyttede selskaper, o.l.)
- Kredittilsynet ber om informasjon 2 juli 2007 vedr inntektsføring basert på en lekkasje fra en styrepresentasjon
- Melding fra revisor av 20 desember 2007 om en fornyet gjennomgang av regnskapene for 2006
- Børsmelding fra selskapet 21 januar 2008 om at man har besluttet å rette regnskapet for 2006
- Kredittilsynet anmelder saken til Økokrim 24 april
- Melding fra Økokrim 9 mai om at de mener at saken både er prinsipiell og alvorlig, men at det ikke åpnes for etterforskning
- Saken oversendes Oslo Politidistrikt

## Hvor stor er FAST-saken?

	Opprinnelig	Korrigert	Endring
Driftsinntekter	162.645	133.741	18%
Driftsresultat	2.545	(29.071)	-
Resultat	3.454	(38.160)	-
Egenkapital	417.129	351.846	16%

Saken gjelder i hovedsak inntektsføring (basert på intensjonsavtaler) og vurdering av utsatt skattefordel

## Hvor stor var Enron-saken?

		1997	1998	1999	2000	2001 (Q1)
Net income	reported	105	703	893	979	42
	adjusted	9	590	643	847	44
Equity	reported	5.618	7.048	9.570	11.470	11.720
	adjusted	5.305	6.600	8.736	10.306	10.500
	change	6%	6%	9%	11%	10%

## Hvilke erfaringer har man med korrigerede regnskaper i USA?

- Antall korrigerede regnskaper har økt kraftig fra 1997(90 selskaper) og frem til 2006 (1.577 selskaper)
- Aksjemarkedets reaksjon var langt sterkere i perioden 1997 til 2001 (-9,5%), enn i perioden 2001 til 2006 (-1,3%)
- Aksjemarkedets reaksjon er langt større når korreksjonen av regnskapet har sammenheng med misligheter og inntektsføring
  - 1997: Misligheter/Inntektsføring omlag -15%
  - 2006: Misligheter omlag -7-8% og inntektsføring omlag -5%

Jf The Changing Nature and Consequences of Public Company Financial Restatements 1997-2006, by Susan Scholz

---

# OLJE OG GASS

---

11.09.2008

---

## 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 letevirsomhet
- 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

---

11.09.2008

## Reserveanslag

- **Anslåtte reserver fordelt på 1P/P90, 2P/P50 og vurdering av ressurser utover dette**
  - CNR og STL viser bare 1P grunnet SEC regulativer, resten fordeler reservene (hvis de har noen) på 1P / 2P og olje/gass.
- **Selskapene bør forklare endringer over tid (produksjon, organisk endring, kjøp/salg)**
  - Av selskapene med reserver er det kun RGT og TREF som ikke har tabell, (AKX og AGI har kun ressurser)
- **Vi ønsker operatørens anslag for de samme feltene**
  - Få selskap gjør dette. Kun PAR og DETNOR gir eksplisitt informasjon om dette
- **Estimatene bør verifiseres av en 3.part og rapporten bør offentliggjøres**
  - DNO, RGT og AKX oppgir eller har *ikke* en 3.parts vurdering, men det er kun STL, TSU, PBG, QEC og TREF som offentliggjør rapporten

---

11.09.2008

## Oljereserver – KFI mener

- Selskapene bør angi 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 de samme feltene
- Estimatene bør verifiseres av en 3.part og rapporten bør offentliggjøres
- Ønsker forventet produksjonsprofil fordelt på felt/områder og type reserver
- Vi ønsker informasjon om produksjonskostnad per felt
- Vi ønsker informasjon om skatteregime og produksjonsdelingsavtaler for ulike geografiske områder

---

11.09.2008



## Hva er verdien av et selskap når man ikke vet skattesatsene?

- Skattesatser kan variere fra 30-80%
- Verdien med 60% skattesats er dobbelt så høy som med 80%
- I tillegg har oljeselskapene produksjonsdelingsavtaler (PSA)  
(Kan føre til at selskapet må gi fra seg mer olje ved en høy oljepris)
- REVUS, Petrobank, Interoil, CanArgo and PA Resources gir best informasjon om skatteregimer og skattesatser i de landene de operer
- De andre Oslo Børs listede olje- og gasselskapene gir kun informasjon om skatteregime i deres hjemland

11.09.2008

## Vi har evaluert rapporten til følgende selskaper

### Olje- og gassreserver

- |                        |     |                        |        |
|------------------------|-----|------------------------|--------|
| • Artumas Group        | AGI | • Petrobank E & R Ltd  | PBG    |
| • Noreco               | NOR | • Questerre Energy Co. | QEC    |
| • CanArgo Energy Co.   | CNR | • Revus Energy         | REVUS  |
| • DNO Internatioal ASA | DNO | • Rocksource           | RGT    |
| • Interoil E & P       | IOX | • Trefoil              | TREF   |
| • Norse Energy Co.     | NEC | • Transeuro            | TSU    |
| • StatoilHydro         | STL | • Det Norske           | DETNOR |
| • PA Resources         | PAR | • Aker Exploration     | AKX    |

11.09.2008

## Produksjonsprofil og kostnader / skatt

- **Ønsker forventet produksjonsprofil fordelt på felt/områder og type reserver**
  - De fleste selskapene gir prognoser for 2008
  - Selskapene kunne med fordel gitt anslag/utfallsrom for produksjonen i et lengre tidsperspektiv
- **Vi ønsker informasjon om produksjonskostnad per felt**
  - 10 av 16 selskap fordeler segmenterer sine kostnader enten på felt eller region
  - De resterende 6 kunne med fordel gitt mer regioninformasjon (NOR, CNR, DNO, TREF, DETNOR, AKX)
- **Vi ønsker dessuten informasjon om skatteregime og produksjonsdelingsavtaler for ulike geografiske områder**
  - De fleste selskapene burde gi mer info om dette, f.eks STL gir god informasjon om regler i Norge, men lite om internasjonale regler.

11.09.2008

## Selskapene gir forskjellige estimater på det samme feltet

- Stikkprøve av 14 felt viser (i mmboe):
- **Felt:**

	<b>Low</b>	<b>High</b>
• Brage (2P)	33 (Revus)	64 (Noreco)
• Yme (2P)	57 (Revus)	67 (Det norske)
• Oselvar (Contingent)	42 (Noreco)	53 (Revus)
• Nabrajah, Yemen (2P)	2,1 Oil Search Ltd	5,4 (DNO)
• Enoch Unit (2P)	13 (Det Norske)	14 (Noreco)

- Frøy , lisenspartnere er uenige om både størrelse og fremdrift:
  - "Premier Oil Norge har så langt ikke sluttet seg til den fremlagte planen (PUD)."  
*Pressemelding, Det Norske 31.03.2008*

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Id	AGI	NOR	CNR	DNO	IOX	NEC	STL	PAR	PBG	QEC	REVUS	RGT	TREF	TSU	DETNOR	AKX	Snitt
Resurssanslag per felt/region	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	3	3	3	3	3	N/A	2,9
Rapporterte reserver (1P, 2P)	N/A	3	1	3	3	3	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2,7
Endringer i reserver vises i tabellformat	N/A	1	3	3	3	3	3	3	3	3	2	0	3	3	3	N/A	2,6
Tredjepartsvurdering	3	3	3	1	3	3	3	3	3	3	3	1	3	3	2	N/A	2,7
Tredjepartsrapport er inkludert	0	0	0	0	0	0	3	0	3	3	0	0	3	3	0	N/A	1,0
Produksjonstall og investeringsanslag	1	1	3	1	1	1	3	1	3	3	1	1	3	1	1	N/A	1,7
Kostnadsstruktur per felt	3	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	1	2	1	1	1,7
Produksjonsprognoser	N/A	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	N/A	3,0
Skatteregler	1	1	3	1	1	1	1	3	3	1	3	1	1	1	1	1	1,5
Produksjonsdelings-avtaler	3	1	3	3	1	1	3	3	1	3	1	1	3	3	3	3	2,3
Fjerningskostnader	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3,0
<b>Snitt</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	

- STL og CNR følger SECs regnskapsprinsipper og opplyser kun 1P reserver
- 3 = Oppgir informasjon
- 2 = Mindre anmerkninger
- 1 = Anmerkninger
- 0 = Oppgir ikke eller mangler dette
- N/A = Gjelder ikke / har ikke reserver

11.09.2008

## Forklaring - Scorecard

Id	3	2	1	0
Resurssanslag per felt/region	Per felt / region	Per land	Totale tall	Ingen anslag
Rapporterte reserver (1P, 2P)	Viser både 1P, 2P		1P eller 2P	Ingen klassifisering
Endringer i reserver vises i tabellformat	Bruker tabelloppsett	I tekstformat	Kun deler av endringene	Gir ingen informasjon
Tredjepartsvurdering	Oppgir ekstem revisor	Bruker operatøranslag	Oppgir ikke navn	Gir ingen informasjon
Tredjepartsrapport er inkludert	Rapport er vedlagt			Rapport ikke vedlagt
Produksjonstall og investeringsanslag	Angir begge i ASR*		En av delene	Gir ingen informasjon i ASR
Kostnadsstruktur per felt	Per felt	Per region	Totale kostnader	Gir ingen informasjon
Produksjonsprognoser	Oppgir prognoser			Oppgir ikke prognoser
Skatteregler	Per land de operer i		Kun hjemland	Oppgir ikke skattesatser
Produksjonsdelings-avtaler	Oppgir avtaler		Viser ikke til slike avtaler	
Fjerningskostnader	Avsetter nåverdi			Avsetter ikke nåverdi

\* Annual Statement of Reserves

11.09.2008

## KFI mener - oppsummering

- **Sammenlignet med fjorårets undersøkelse ser vi følgende:**
  - **Ensartet og relativt god rapportering fra selskapene når det gjelder**
    - Reserver (1P, 2P) og ressurser
    - Endringer i løpet av perioden vises i tabell av de fleste
    - Hvilke standarder som er brukt ved estimering
    - Avsetning av fjerningskostnader
  
  - **Fortsatt potensialet for forbedringer innenfor:**
    - Rapport fra tredjepartsvurderingen bør offentliggjøres
    - Mer informasjon om skatteregler i de landene man operer
    - Produksjonsdelingsavtaler forklares fortsatt lite av selskapene
    - Investeringsanslag for feltene er også lite brukt
    - Kostnadene er ofte segmentert per region, det burde være per felt.

---

11.09.2008

## APPENDIX

---

11.09.2008

## Successful effort vs full cost

- **Successful effort**

All exploration costs (including seismic acquisitions, seismic studies, and 'own time'), with **the exception** of acquisition costs of licenses and drilling costs for exploration wells, are charged to expense as incurred. Drilling costs for exploration wells are temporarily capitalized pending the evaluation of potential existence of oil and gas reserves. If reserves are not found, or if discoveries are assessed not to be technically and commercially recoverable, the costs are expensed. The costs for acquiring licenses are capitalized and assessed for impairment at each reporting date. Capitalized exploration cost is classified as intangible assets and is re-classified to tangible assets upon start of development. For accounting purposes, the field enters into the development phase when the partners in the license declare the commerciality decision, or the field has matured to a similar level. All costs for developing commercial oil and/or gas fields are capitalized as tangible assets. Pre-operating cost is expensed as incurred.

- **Full cost**

Under this method, **all costs** associated with the acquisition of, exploration for and the development of, natural gas and crude oil reserves, including asset retirement costs, are capitalized within a separate cost centre for each country in which the Company has oil and gas activities. Such costs include lease acquisition, lease rentals on undeveloped properties, geological and geophysical, drilling both productive and non-productive wells, production equipment and overhead charges directly related to acquisition, exploration and development activities. Capitalized costs are assessed at the end of each reporting period to determine if the total of such costs may be recovered in the future. Any costs considered unlikely to be recovered are written off and a corresponding loss is recognized in net earnings.

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Selskap	Reserveanslag per felt/region	Rapporterte reserver (1P, 2P)	Endringer i reserver vises i tabellformat
Artumas Group	Each field	Only resources	Only resources
Nareco	Each field	1P, 2P	Only cumulative production
CanArgo Energy Co.	Each field	1P	Yes, in table format
DNO International ASA	Each field	1P, 2P	Yes, in table format
Interoil E & P	Each region	1P, 2P	Yes, in table format
Norse Energy Co.	Each field	1P, 2P, 3P	Yes, in table format
Statoil-hydro	Each region	1P	Yes, in table format
PA Resources	Each region	1P, 2P	Yes, in table format
Petrobank Energy	Each region	1P, 2P, 3P	Yes, in table format
Questerre Energy	Total figures	1P, 2P	Yes, in table format
Revus Energy	Each field	1P, 2P	Yes, in table format
Rocksourc	Each field	1P, 2P	Yes, in text format
Trefol	Each field	1P, 2P, 3P	No
Transoero	Each field	1P, 2P, 3P	Only gas development
Det Norske	Each field	1P, 2P	Yes, in table format
Aker Exploration	Only licenses	Only licenses	Only licenses

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Selskap	Tredjepartsvurdering	Tredjepartsrapport er inkludert
Arturas Group	RPS Energy Canada Ltd & Petrel Robertson Consulting Ltd	No, upon written request
Noreco	DeGolyer & MacNaughton (danish fields) + Own professionals (norwegian fields)	No
CanArgo Energy Co.	Oilfield Production Consultants	No
DNO International ASA	Reserve Board	No
Interoil E & P	Gaffney, Cline & Associates Inc.	No
Norse Energy Co.	Gaffney, Cline & Associates Inc. & Schlumberger Tech. Co.	No, but referrals are made
StatoilHydro	DeGolyer & MacNaughton	Yes
PA Resources	RyderScott + RPS + Operator	No
Petrobank Energy	McDaniel & Associates Consultants Ltd + D & M+Sproule Associates Ltd	Yes
Questerre Energy	McDaniel & Associates Consultants Ltd	Yes
Revus Energy	Senergy Ltd (2P estimate) + own professionals (1P estimate)	No
Rocksource	Own professionals + non-disclosed third party (auditor)	No
Trefoil	Gaffney, Cline & Associates Inc.	Yes (only)
Transeuro	McDaniel & Associates Consultants Ltd. + Fekete Associates Inc.	Yes
Det Norske	Partner agreements + operator estimates	No
Aker Exploration	Only licenses	Only licenses

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Selskap	Forutsetninger som inngår i reserve beregninger	Produksjonstall og investeringsanslag	Regnskapsprinsipp
Arturas Group	SPE	Production figures	Full cost
Noreco	SPE	Cumulative production figures, mmbbls/bcf	Successful Effort
CanArgo Energy Co.	SEC	Production figures, mmbbl & CAPEX	Full cost
DNO International ASA	Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
Interoil E & P	Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
Norse Energy Co.	Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
StatoilHydro	SEC	Production figures, mmbbl & CAPEX	Successful Effort
PA Resources	Circular no.2	Production figures, mmbbl	Full cost
Petrobank Energy	COGE Handbook	Production figures, boe/d & CAPEX	Full cost
Questerre Energy	COGE Handbook	Production figures, boe/d & CAPEX	Full cost
Revus Energy	NPD, Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
Rocksource	Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
Trefoil	SPE	Cumulative production figures & CAPEX	Full cost
Transeuro	COGE Handbook	Production figures, mmbbl/d	Full cost
Det Norske	NPD, Circular no.2	Production figures, mmbbl	Successful Effort
Aker Exploration	NA	No production	Successful Effort

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Selskap	Kostnadsstruktur per felt	Produksjonsprognoser	Skatteregler
Arturas Group	Each field	None	Each country
Noreco	Total figures	Boed and number of wells	Norwegian Tax rules
CanArgo Energy Co.	Total figures	Boed and number of wells	US Tax Rules
DNO International ASA	Total figures	Boed and number of wells	Norwegian Tax rules
Interoil E & P	Each region	Boed and number of wells	Each country
Norse Energy Co.	Each region	Guidance for 2008	Each country
Statil-Hydro	Segments	Boed and number of wells	Norwegian Tax rules
PA Resources	Each region	Boed and number of wells	Each country
Retrobank Energy	Each region	Revenue and number of wells	Each country
Questerre Energy	Each region	Boed and number of wells	Canada and Alberta Tax rules
Revus Energy	Segments	Boed and number of wells	Norwegian Tax rules
Rocksource	Segments	Boed and number of wells	Norwegian Tax rules
Tref oil	Total figures	Boed and number of wells	Argentina
Transeuro	Each region	Boed and number of wells	Each country
Det Norske	Total figures	Boed and number of wells, guidance throughout 2012	Norwegian Tax rules
Aker Exploration	Total figures	Number of wells	Norwegian Tax rules

11.09.2008

## KFIs test av utvalgte selskaper

Selskap	Produksjonsdelings-avtaler	Fjerningskostnader
Arturas Group	Yes	Allocates PV
Noreco	NA	Allocates PV
CanArgo Energy Co.	Yes, Georgia	Allocates PV
DNO International ASA	Yes	Allocates PV
Interoil E & P	NA	Allocates PV
Norse Energy Co.	NA	Allocates PV
Statil-Hydro	Yes	Allocates PV
PA Resources	Yes	Allocates PV
Retrobank Energy	NA	Allocates PV
Questerre Energy	Yes	Allocates PV
Revus Energy	No info	Allocates PV
Rocksource	No info	Allocates PV
Tref oil	Agreements	Allocates PV
Transeuro	Agreements disclosed	Allocates PV
Det Norske	Agreements disclosed	Allocates PV
Aker Exploration	Agreements disclosed	Allocates PV

11.09.2008

# GRUVER

---

11.09.2008

## Gruveselskap

- Følgende enheter gjennomgått
  - Crew Gold Corporation
  - Int. Gold exploration AB
  - Intex resources ASA
  - Northland resources
  - London Mining
  - Nordic mining
  - Wega Mining
- Alle selskap gikk med underskudd i 2007
- Samlet børsverdi om lag 10 mrd pr juni 2008

---

11.09.2008



## Observasjoner

- Presentasjon av reserver og ressurser er uensartet
  - Det er tilsynelatende ingen etablert standard for bransjen (sml egen presentasjon)
  - Oslo Børs har så langt ikke kommet med informasjonskrav tilsvarende Oljebransjen
  - Lite informasjon omkring tredjepartsverifisering i årsrapport, men informasjon tilgjengelig i EU prospekter i den grad slike er utarbeidet
- Selskapene opererer globalt, lite informasjon omkring landspesifikke forhold knyttet til
  - Skatteregime
  - Forpliktelser knyttet til lisenser
- Segmentinformasjon gir generelt lite informasjon omkring geografisk fordeling av ressurser og reserver
- Lite informasjon knyttet til oppryddingsforpliktelser

---

11.09.2008

## KFI oppsummering

- KFI mener
  - Opplysninger om reserveanslag er kritisk for verdsettelse av gruveselskap
    - Selskapene må rapportere nødvendig informasjon i årsrapporten (ikke bare i prospekter eller på hjemmesider)
  - Standardisering av reserverapportering ønskelig
    - Angivelse av standard benyttet for reserverapportering må beskrives
  - Geografisk fordeling av reservene må rapporteres
    - Prising av politisk risiko, andre risikoforhold, samt transportutgifter og andre vesentlige faktorer relevant ift verdsettelse krever strukturert rapportering

---

11.09.2008

## KFI mener – reserveanslag gruver

- Selskapenes reserver fordelt på:
  - Reserver
    - Proven
    - Probable
  - Ressurser
    - Measured
    - Indicated
    - Inferred
- Reservene bør verifiseres og rapport fra 3. part bør gjøres tilgjengelig (krav om dette følger av bla prospekt direktivet)
- Fordeling av ressurser på ulike mineraler
- Fordeling på ulike geografiske områder

---

11.09.2008

## KFI mener – produksjonsprofil, kostnader og skatt

- Forventet produksjonsprofil bør angis
  - Prognoser
- Angivelse av kostnadsprofil
  - Investeringsbehov for å ta gruen frem til produksjon
  - Produksjonskostnad pr felt
  - Prinsipp for balanseføring / kostnadsføring av lete- og produksjonsutgifter
  - Avskrivingsprofil og sammenheng med produksjonsprofil
  - Estimering av oppryddingsutgifter og regnskapsføring av disse
- Sikringsstragi / krav til sikring
  - Vi ønsker informasjon om produksjon som er sikret mht mineral og valuta priser
- Informasjon omkring skatteregimer
  - Vi ønsker informasjon omkring skatteregime pr geografisk område
  - Skatt utgjør normalt mer enn 25% av kontanstrømmen

---

11.09.2008

## Funn

Selskap	Type mineraler	Hvor	Kostnadsprofil/produksjonsprofil	Standard benyttet	3. part verifisert?
Crew Gold Corporation	Gull	Guinea, Filippinene, Grønland	Søker å øke produksjonen i produserte prosjekter.	CIM/N43-101	Delvis.
Int. Gold exploration AB	Diamanter, gull, nikkel	Operer i Sverige, Norge, Kenya, Burundi og Angola	Foreløpig ingen produksjon. Ventet produksjonsstart i ett av Burundiprojektene er i 2008.	NA	Ikke nevnt i rapporten, tolker formuleringen det hen at det ikke er s. parts verifisert.
Intex resources ASA	Nikkel, molybden, diamonds	Filippinene, Grønland og Norge.	Ingen produksjon	CIM	
Northland resources	Gull, kobber, jern	Sveiden, Finland and Canada	Prosjekter i Finland og Sverige er nærmest produksjon.	NI 43-101/CIM	Ja, NI43-101 standarden krever dette
London Mining	Jern	Brasil, Sierra Leone, Saudi Arabia, Mexico, Grønland.	Jernproduksjon i Brasil.	Brazilian standard	Uredigert. Uvisst. Geologer fra Norges Geologiske Undersøkelser er benyttet, deres ushengighet er ikke kjent.
Nordic mining	Anortositt, litiumkarbonat, wolfram, gull, thorium, Titan	Norge, Finland, Liseneiere på gullprosjekter i Ecuador.	Mindre produksjon i Gudvangen, Norge.	Ingen standard er referert	
Wega Mining	Gull, kobber	Canada, Burkina Faso	Wega mining venter oppstart av produksjon på to prosjekter ultimo 2008, denne vil nå fullt produksjonsnivå i 2010.	Ingen standard er referert i årsrapporten	

11.09.2008

## Funn

Selskap	Geografisk fordeling av ressursene	Regnskapsmessig prinsipp	Kilde	Kommentar til reserverapporten	Sikringsstrategi	Fjerningsutgifter	Skatt	Res	EK	Avk	Akk. Balanseførte leteutgifter	Utgifter EK	% GAAP
Crew Gold Corporation	ja	Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	Årsrapporten s 9-23, 55.	Sier ingen ting om reserver eller ressurser i årsrapporten. På nettsidene er det på enkelte av prosjektene kommentert størrelsen på reservene.	Lite info	Avsatt for	lite info	-31261	454593	-7 %	453755	100 %	Canadisk GAAP
Int. Gold exploration AB		Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	<a href="http://www.igs.se/710-e-projects/project_view/index.xml">http://www.igs.se/710-e-projects/project_view/index.xml</a>		sikrer ikke	ingen info	ingen info	-62529	244899	-26 %	85624	NA	IFRS
Intex resources ASA		Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	Årsrapporten s 25	The company is in the process of exploring and developing its resource	sikrer ikke	ingen info	ingen info	-3655	94544	-4 %	6255	7 %	IFRS
Northland resources		Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	<a href="http://www.northlandresourcesinc.com/us/metalResources.asp">http://www.northlandresourcesinc.com/us/metalResources.asp</a>	esourcesinc.com/us/metalResources.asp determined the amount of reserves available.	sikrer ikke	Avsatt for	ingen info	-16287	174411	-9 %	NA	NA	Canadisk GAAP
London Mining		Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	<a href="http://www.londonmining.co.uk/operations.asp">http://www.londonmining.co.uk/operations.asp</a>		Sikrer ikke	i Brasil	Kort om bri	-8475	55301	-15 %	4780	9 %	IFRS
Nordic mining	Dagens produksjon er i Norge. 69% av 1P+2P ressursene er i litase prosjektet i Burkina Faso. 31% i Grøver og sierdommet vil balanseføres og nedskrives etter	Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	S 38 i årsrapporten		Sikrer ikke	ingen info	lite info	-33482	45958	-73 %	na	na	IFRS
Wega Mining	prosjektet i Canada.	Balansering av leteutgifter, produksjonsmetoden for avskrivning	s 7, 25, 75 i årsrapporten		Sikret ikke for	ingen info	ingen info	-181510	689232	-26 %	na	na	IFRS

11.09.2008

## Vedlegg

- IFRS
- Standarder for reserverapportering
- Gruveselskap Oslo Børs og Oslo Axess juni 2008

---

11.09.2008

## Hva sier IFRS?

- Lite krav følger av IFRS
  - IFRS requires an entity to provide 'additional disclosures when compliance with the specific requirements in IFRSs is insufficient to enable users to understand the impact of particular transactions, other events and conditions on the entity's financial position and financial performance'.
  - Therefore, although IFRS does not specifically require this, disclosures regarding mineral resources and reserves will generally be necessary under IFRS to provide users with the information that they need to understand the entity's financial position and performance.
  - In the absence of specific guidance, entities should develop a method for communicating reserves that is consistent with the overall IFRS framework.
  - Entities have to calculate reserves data for a number of accounting purposes and the methodology should be consistent with the definitions within the IFRS framework for asset recognition.
  - Users of the financial statements need to be able to identify the methodology used to estimate reserves in order to understand an entity's financial statements.
  - If management uses proven reserves for investment appraisal, and uses these same reserves for depreciation and impairment calculations, that should be clearly identified in the reserves disclosure.
  - Conversely, if management uses different reserves definitions for different purposes, that should be made clear in the financial statements.

---

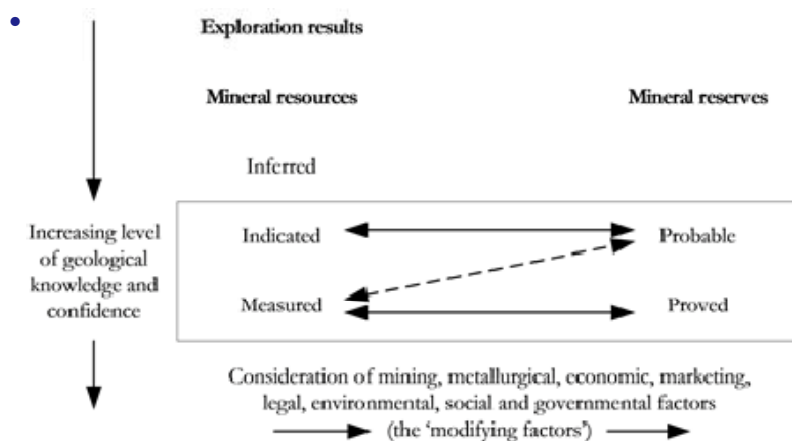
11.09.2008

## Hvilke standarder finnes for reserverapportering?

- The Australasian Code for Reporting of Exploration Results, Mineral Resources and Ore Reserves (JORC Code) is prepared by the Joint Ore Reserves Committee (JORC) of the Australasian Institute of Mining and Metallurgy, Australian Institute of Geoscientists and Minerals Council of Australia. The JORC was established in 1971 and published several reports containing recommendations on the classification and Public Reporting of Ore Reserves prior to the release of the first edition of the JORC Code in 1989.<sup>59</sup> The most recent edition of the JORC Code was issued in 2004.
- Until the late 1990s, the Australasian JORC Code was the only standard in mineral resource and ore reserve reporting that was recognised internationally, despite the fact that it was linked only to the Australian Stock Exchange for its regulatory controls. The publication of a revised JORC Code in 1999 prompted the development of similar national reporting standards by the following standard-setters:<sup>60</sup>
- Canada: CIM Definition Standards on Mineral Resources and Mineral Reserves, Canadian Institute of Mining, Metallurgy and Petroleum (CIM);
- Chile: Code for the Certification of Exploration Prospects, Mineral Resources and Ore Reserves, Instituto de Ingenieros de Minas de Chile (IIMCh);
- Pan European Reserves Reporting Committee (PERC) in the United Kingdom, Ireland and Western Europe;
- Peru: Code for Reporting on Mineral Resources and Ore Reserves, Joint Committee of the Venture Capital Segment of the Lima Stock Exchange;
- South Africa: South African Code for Reporting of Mineral Resources and Mineral Reserves, South African Mineral Resource Committee (SAMREC); and
- United States: Guide for Reporting Exploration Information, Mineral Resources and Mineral Reserves, Society for Mining, Metallurgy, and Exploration (SME).<sup>61</sup>
- Concurrently with the evolution of the JORC Code, the Combined Reserves International Reporting Standards Committee (CRIRSCO), which was initially a committee of the Council of Mining and Metallurgical Institutions (CMMI), has been working since 1994 to create a set of standard international definitions for reporting mineral resources and mineral ore reserves, modelled on those of the JORC Code.<sup>62</sup> In July 2006 CRIRSCO published a generic International Reporting Template, which reflects best practice national reporting standards but excludes national regulatory requirements. The template serves as a guide to national standard-setters that do not have a reporting standard or who want to revise their existing standard to an internationally acceptable form

11.09.2008

## Generell oversikt reserverapportering



11.09.2008

## Gruveselskap Oslo Børs og Oslo Axess juni 2008

### Gruveselskap Oslo Børs

Info	Ticker	E	L	Navn	Kjøper	Selger	Siste	Tid	Avk %	Omst. (MNOK)	Antall handler	M.cap (MNOK)
	<a href="#">CRU</a>			Crew Gold Corpora...	6,45	6,46	6,46	16:25:34	+3,19	16,60	366	3 002
	<a href="#">IGE</a>			Int. Gold Explora...	1,39	1,40	1,39	16:26:13	-1,42	2,43	90	521
	<a href="#">ITX</a>			Intex Resources	7,11	7,12	7,17	16:26:26	-1,51	0,70	21	653
	<a href="#">NAUR</a>			Northland Resources	19,50	19,60	19,50	16:26:42	+0,52	5,25	69	2 132

### Oslo Axess

Info	Ticker	Navn	Kjøper	Selger	Siste	Tid	Avk %	Omst. (MNOK)	Antall handler	M.cap (MNOK)
	<a href="#">LOND</a>	L London Mining	33,50	33,90	33,50	16:29:43	+1,52	0,32	4	3 380
	<a href="#">NOM</a>	L Nordic Mining	1,51	1,53	1,53	16:29:45	+0,00	0,46	22	153
	<a href="#">WEMI</a>	Wega Mining	3,93	4,00	4,00	16:29:57	-2,44	16,28	16	1 662

11.09.2008

# UTVIKLINGSKOSTNADER

11.09.2008

- Innføring av IFRS krever balanseføring av utviklingskostnader. Praksis blant selskapene er svært varierende. Behov for særskilt god dokumentasjon kan forekomme

**Regler og praksis for utviklingskostnader.  
Vi har sett på praksis til de største IT-selskapene på børsen:**

- Innføring av regnskaper basert på IFRS standarden krever balanseføring av utviklingskostnader. Hvordan de ulike IT-selskapene løser dette, varierer betydelig, hvilket i vesentlig grad kan forklares med ulikheter hva angår forretningsmodell og nivå på utviklingskostnader.
- For enkelte IT-selskaper er årets amortiseringer av tidligere kapitaliserte utviklingskostnader svært lave, samtidig som balanseførte utviklingskostnader utgjør en forholdsvis stor del sett i forhold til selskapenes egenkapital.
- Usikkerhet knyttet til den underliggende lønnsomheten for selskapene kan oppstå der det er svært store avvik mellom amortisering av tidligere kapitaliserte utviklingskostnader og årets kapitalisering. I slike tilfeller anbefaler KFI at det redgjøres spesielt for årsakene til dette "avviket", og at informasjonsgrunnlaget for å vurdere verdien av kapitaliserte utviklingskostnader gjøres så godt som praktisk mulig.

- Etter innføringen av IFRS skal utviklingskostnader balanseføres i større grad enn tidligere

**Regler og praksis for utviklingskostnader**

- Utviklingsutgifter skal balanseføres gitt at visse kriterier er tilfredsstillt:
  - Kostnader ifm utviklingen av immaterielle eiendeler når man kan vise at disse eiendelene sannsynligvis vil generere tilstrekkelig nåverdi av fremtidige inntekter
  - Standarden nevner en rekke betingelser som må være oppfylt og som kan gi grunnlag for ulike skjønnsmessige vurderinger
- Praksis for amortisering av utviklingskostnader:
  - Enhver aktivert kostnad til utvikling avskrives over perioden for forventet fremtidig inntekts- eller resultatbidrag fra det tilhørende prosjektet
  - Den aktiverte verdien av utviklingskostnadene vurderes årlig for verdifall når eiendelen ennå ikke er tatt i bruk, eller oftere når faktorer indikerer at den regnskapsførte verdien ikke lenger kan forsvares.

## - Det eksisterer i hovedsak to ulike praksiser for behandling av utviklingskostnader

### Ulik praksis for kostnads- og balanseføring av utviklingskostnader

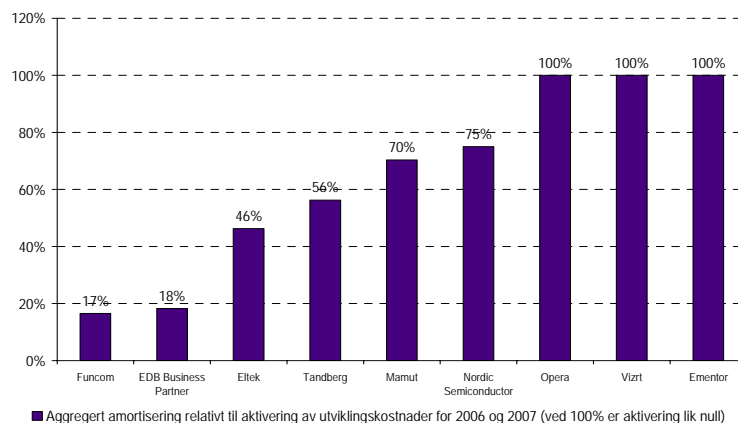
- Selskapet har i 2006 og 2007 ikke aktivert og amortisert utviklingskostnader
  - Selskapene sier eksplisitt at de kostnadsfører utviklingskostnader i perioden disse påløper
  - Eksempler: Vizrt (Am. GAAP), Opera og (Ementor)
- Selskapet aktiverer og amortiserer utviklingskostnader
  - Selskapene aktiverer og amortiserer utviklingskostnader når bestemte kriterier er oppfylt. Selskapene benytter ulike amortiseringsperioder
  - Eksempler: EDB Business Partner, Mamut, Eltek, Funcom og Tandberg

95

11.09.2008

## - Blant selskapene som aktiverer utviklingskostnader skjer amortiseringen i ulikt tempo

### Amortisering relativt til aktivering av utviklingskostnader aggregert for 2006 og 2007



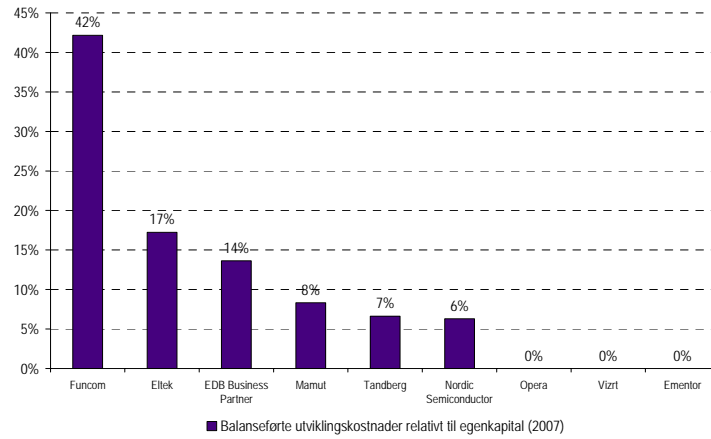
96

11.09.2008



## - Betydelige balanseførte utviklingskostnader for flere selskaper

### Balanseførte utviklingskostnader relativt til egenkapital ved utgangen av 2007

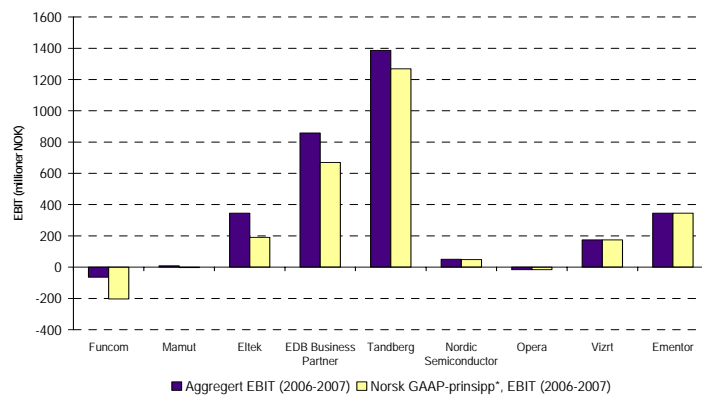


97

11.09.2008

## - Ved føring av utviklingskostnader etter norsk GAAP-prinsipp, illustreres betydningen av balanseføring av utviklingskostnader i IFRS

### IFRS-tall ift. resultater hvor utviklingskost er beregnet etter norsk GAAP-prinsipp



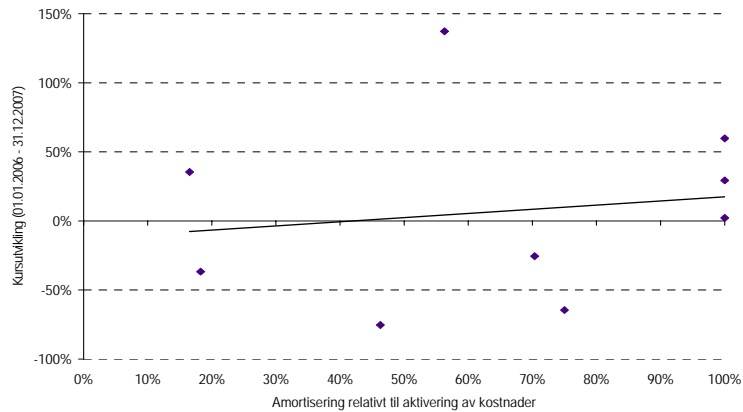
98

11.09.2008

\*Utviklingskostnader er behandlet etter norsk GAAP-prinsipp

- Kursutviklingen er noe svakere for selskapene med lav amortisering relativt til aktivering av utviklingskostnader

**Kursutvikling mot amortisering relativt til aktivering av kostnader**



99

11.09.2008

- I tilfeller der årlig amortisering av utviklingskostnader er svært lave i forhold til årets kapitalisering, aktualiseres behovet for dokumentasjon

**Usikkerhet knyttet til underliggende lønnsomhet kan oppstå**

- Usikkerhet knyttet til den underliggende lønnsomheten for selskapene kan oppstå der det er svært store avvik mellom amortisering av tidligere kapitaliserte utviklingskostnader og årets kapitalisering.
- Selskapene dokumenterer i varierende grad hvilke produkter og prosjekter som de balanseførte utviklingskostnadene er knyttet til, selv om det i IAS 38 paragraf 122 (b) fremgår at det skal gis en "beskrivelse av en enkeltstående immateriell eiendel som er vesentlig for virksomhet".
- Ved betydelige avvik mellom årlig kapitalisering og amortisering av tidligere balanseførte utviklingskostnader anbefaler KFI at det redegjøres spesielt for årsakene til dette "avviket", og at informasjonsgrunnlaget for å vurdere verdien av kapitaliserte utviklingskostnader gjøres så godt som praktisk mulig med referanse til kravet om beskrivelse i IAS 38 paragraf 122 (b).

100

11.09.2008

## Vedlegg: EDB Business Partner beskrivelse av FoU

- **Note 3n) Forskning og utvikling**
  - Utgifter knyttet til forskning er resultatført når de er påløpt. Utgifter knyttet til utvikling balanseføres forutsatt at følgende kriterier er oppfylt:
    - produktet eller prosessen er klart definert og kostnadselementer kan identifiseres og måles pålitelig,
    - den tekniske løsningen for produktet er demonstrert,
    - produktet eller prosessen vil bli solgt eller benyttet i virksomheten,
    - eiendelen vil generere fremtidige økonomiske fordeler; og
    - tilstrekkelige tekniske, finansielle og andre ressurser for å ferdigstille prosjektet er tilstede.
  - Når alle kriteriene over er oppfylt påbegynnes balanseføring av utgifter knyttet til utvikling. Utgifter som er kostnadsført i tidligere regnskapsperioder blir ikke balanseført.
  - Vurderingen av de fremtidige økonomiske fordelene er basert på forventede lisensinntekter og driftskostnadsreduksjoner en oppnår ved å gjennomføre prosjektet. Ved beregning av prosjektlønnsomheten benyttes konsernets WACC justert opp for prosjektrisikoen.
  - Balanseførte utviklingskostnader amortiseres i forhold til forventet kontantstrøm fra det enkelte prosjektet. Amortiseringstiden som benyttes er 1–4 år.

---

11.09.2008

## Fortsettelse: EDB Business Partner

- **Balanseføring av utviklingsprosjekter (separat punkt)**
  - Ved aktivering av utviklingskostnader knyttet til interne ressurser benyttes en estimert timepris basert på alle direkte henførbare ytelser per ansatt, jf IAS 19
- **Note 10) Immaterielle eiendeler**
  - Det er i 2007 aktivert NOK 134,6 millioner i egenutviklet programvare. Av dette er NOK 2,3 millioner egenutviklet programvare i oppkjøpt virksomhet. Aktivering av egenutviklet programvare i konsernet gjelder i hovedsak ikke kundespesifikke prosjekter. Av aktiveringen i 2007 relaterer NOK 67,9 millioner seg til prosjektet for å etablere EDBs nye løsninger for offentlige virksomheter i lokalforvaltningen og helsesektoren ved bruk av SAP baserte løsninger.
  - Øvrig utviklingsarbeid i konsernet er i all hovedsak knyttet til kundespesifikke prosjekter. Inntektene knyttet til disse prosjektene overstiger utviklingskostnadene. Det er således ikke kostnadsført vesentlig relatert til forskning og utvikling i 2007.

---

11.09.2008

## Vedlegg: Eltek beskrivelse av FoU

- **Research and development**
  - Expenditure on research activities, undertaken with the prospect of gaining new scientific or technical knowledge and understanding, is recognized in the income statement as an expense as incurred.
  - Expenditure on development activities, whereby research findings are applied to a plan or design for the production of new or substantially improved products and processes, is capitalized if the product or process is technically feasible and the Group has sufficient resources to complete the development. The expenditure capitalized includes the cost of materials, direct labor and an appropriate proportion of overheads. Other development expenditures is recognized in the income statement as an expense as incurred. Capitalized development expenditure is stated at cost less accumulated amortization (see below) and impairment losses.
  - Amortization is calculated using the straight-line method to allocate the cost over their estimated useful lives (3-5 years). Gains and losses arising from derecognition of an intangible asset are measured as the difference between the net disposal proceeds and the carrying amount of the asset, and are recognized in the income statement when the asset is derecognized.
- **Computer software**
  - Acquired computer software licenses are capitalized on the basis of the costs incurred to acquire and bring to use the specific software. These costs are amortized over their estimated useful lives (3-4 years).
  - Costs associated with maintaining computer software are recognized as an expense as incurred. Costs that are directly associated with the production of identifiable and unique software products controlled by the Group, and that will probably generate economic benefits exceeding costs beyond one year, are recognized as intangible assets. Direct costs include the software development employee costs and an appropriate portion of relevant overheads.
  - Computer software development costs recognized as assets are amortized over their estimated useful lives (3-4 years).
  - Developed technology (2-5 years)

---

11.09.2008

## Fortsettelse Eltek (1)

- **Report of the board of directors**
  - R&D overall amounted to NOK 231 million in 2007, including capitalized development costs of NOK 157 million. In 2006, R&D was NOK 137 million, including capitalized development costs of NOK 80 million. As a percentage of revenue, overall R&D increased to 4.8 percent from 4.4 percent, reflecting a higher R&D-level in the transmission network business compared to the telecom power activities. The largest cost element in R&D reflects the finalization of the development of the Evolution microwave radio series.
- **Comments to pro forma income statements**
  - Figures for Valere Power are translated from US GAAP to IFRS accounting principles based on an assumption of 30% capitalization of the Valere Power's R&D and engineering costs.
- **Capitalized development costs**
  - Certain development costs are capitalized when it is probable that a development project will be a success and certain criteria, including commercial and technological feasibility, have been met. These costs are then amortized on a systematic basis over their expected useful lives. During the development stage, management must estimate the commercial and technological feasibility of these projects as well as their expected useful lives.
  - Whenever there is an indicator that development costs capitalized for a specific project may be impaired, the recoverable amount of the asset is estimated. An asset is impaired when the carrying amount of the asset exceeds its recoverable amount. The recoverable amount is defined as the higher of an asset's net selling price and value in use. Value in use is the present value of discounted estimated future cash flows. While we believe that the assumptions are appropriate, such amounts estimated could differ materially from what will actually occur in the future.

---

11.09.2008

## Fortsettelse Eltek (2)

- Intangible assets – Technology /capitalized development expenses
  - Acquisitions in 2007 (NOK 227.6 million) related to Technology/Capitalized development expenses as at 31 December 2007 can be broken down as follows:
    - i) Acquired technology – NOK 70.8 million. The technology including patents was identified and valued at fair value in the purchase price allocation related to the acquisition of Valere Power Inc.
    - ii) Capitalized developments expenses – NOK 156.8 million. The capitalized development expenses consist of expenses incurred in the development of new products in the business areas Eltek Valere and Nera Networks.
    - Amortization of capitalized development expenses and technology is included in the R&D and engineering costs.
- Other intangibles
  - ii) Capitalized software costs, mainly related to the ERP system. All functions are charged with their relative share of related amortization.

---

11.09.2008

## Vedlegg: Funcom beskrivelse av FoU

- 2.7 Intangible assets – research and development
  - Costs relating to research are recognized in the income statement when incurred. Expenses relating to development, such as labor cost, material costs and directly attributable overheads are recognized in the income statement when they are incurred unless the following criteria are met:
    - the product or process is clearly defined and the cost elements can be identified and measured reliably;
    - the technical solution for the product has been demonstrated;
    - the product or process will be sold or used in the company's operations;
    - the asset will generate future economic benefits; and
    - sufficient technical, financial and other resources for completing the project are present
  - When all the above criteria are met, the costs relating to development start to be capitalized. Capitalized development expenditure is stated at cost less accumulated amortization and impairment losses. Development costs are amortized from the date that they are available for use and according to the expected economic benefits, normally between 2-5 years.
  - Inefficiencies are tracked on a regular basis and identified inefficiencies related to an internally generated intangible asset will be expensed when identified. In addition an overall evaluation is performed by the end of each financial year.

---

11.09.2008

## Fortsettelse Funcom (1)

- Capitalization of amortizations and depreciations
  - The Group capitalized amortizations and depreciations on software and computers used in development of games. If these games are capitalized, the amortization and depreciation is capitalized as an integral part of the value of the game. The amounts that are included in capitalized development costs were in 2007 TUSD 476 (2006: TUSD 291)
  - Changes in estimate of useful life – The Group has capitalized upgrades to one of the games already in operations. The upgrades are amortized over the remaining estimated useful life of the asset as a whole. New estimates performed by the management in 2007 show that useful life of the asset will be 18 months longer than previously estimated. (Quarterly description of effects of the income statement, graphic illustration)
  - Calculation of recoverable amounts – The management estimates the recoverable amounts of each cash generating unit on every balance sheet date. When calculating the recoverable amount from cash generating units the Group uses a discounted 5 years cash flow projection, based on the latest information that influences the expected performance of the asset. The cash flows are discounted with a 10 percent annual interest rate. These calculations use pre-tax cash flow projections based on financial budgets approved by management covering a 2-year period.

---

11.09.2008

## Fortsettelse Funcom (2)

- Cash flows from 3rd year to the 5th year are calculated using management assumption on number of customers for the asset. The cash flows are highly driven by number of paying customers and it is therefore the management's expected development of customers that is the most important factor when estimating the future cash flow and recoverable amounts.
- Management determined budgeted customer numbers based on received market information as well as 3rd party sales budgets, and its own expectations of customer development. The number of customers is in line with expectations, and development of the marked as predicted in industry reports.
- Research and development
  - In 2007 the Group expensed TUSD 135 in research and development. (2006: TUSD 0)

---

11.09.2008

## Fortsettelse Funcom (3)

- Further information on intangible assets that are material to the financial statements
  - Age of Conan – Funcom acquired as from 6 June 2003 a 10 year exclusive right for the use of Conan brand for MMO games on all current and future platforms. Later Funcom extended this right until 2003. The carrying amount of Age of Conan is TUSD 21,734 on December 31, 2007. (2006: TUSD 11,661) Age of Conan is not yet amortized. (description left out)
  - Dream World Technology – The carrying amount of the Dream World Technology is TUSD 6,591 on December 31, 2007. (2006: TUSD 4,086) Dream World is not yet amortized. (description left out)
  - The Secret World – The carrying amount of The Secret World is TUSD 4,414 on December 31, 2007. (2006: TUSD 1,563) The Secret World is not yet amortized
  - The carrying amount of other games in the category development costs amounts to TUSD 713 on December 31, 2007. (2006: TUSD 1,365)

11.09.2008

## KFI Finansiering av nybygg innen offshore/shipping

Juni 2008

11.09.2008

## KFI Finansiering av nybygg innen offshore/shipping

Juni 2008

11.09.2008

## Stor flåte vekst innen alle segmenter

- Stor vekst i antall kontraheringer innen shipping og offshore de siste 3-4 årene
  - Shipping (59%/48% av eksisterende flåte innen bulk/tank)
  - Subsea flåten vil øke med 60% + fra 2007 til 2011
  - Rigg/drillskip antall nybygg tilsvarer ca 25% av eksisterende flåte
- Hovedtyngden av nybyggene forventes å komme i markedet i løpet av perioden 2009-2011
- Stor andel av nybyggene er ikke fullfinansiert
- Betydelig vanskeligere å få fullfinansiering nå enn på bestilling tidspunktet
- Finansieringsspørsmålet har vesentlig betydning for aksjekursen

11.09.2008



## Opplysninger som bør gis i årsrapporten

- Kapitalbehov for å fullfinansiere nybygg programmet
  - Fordeling mellom egen- og fremmedkapital
  - Betalingsstruktur og –tidspunkt til verft
  - Strategi for valutasikring av bygge kostanden
- Opplysninger ifm fremmedkapitalfinansiering
  - De vesentligste låne "covenats" knyttet til:
    - Inntjening
    - Verdi
- Kontraktsdekning for nybyggene
  - Lengde på kontrakten + eventuelle opsjoner
  - Verdien av kontrakten

---

11.09.2008

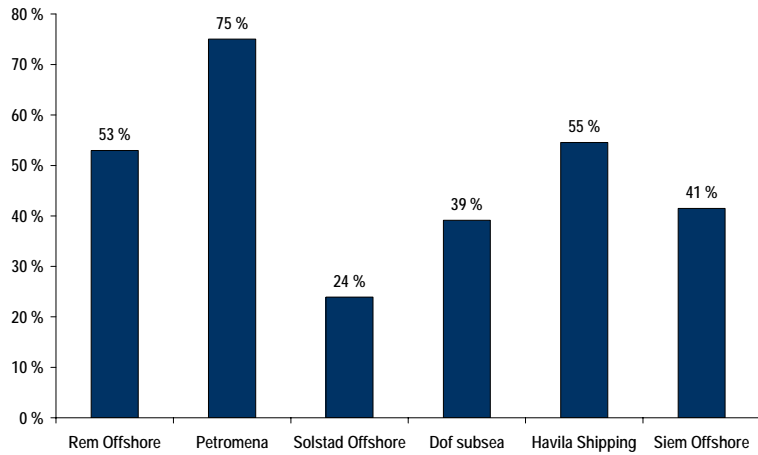
## Utvalg av selskaper med stor ordrebok

- DOF Subsea ASA
- Havila Shipping
- Petromena
- Rem Offshore
- Solstad Offshore
- Siem Offshore

---

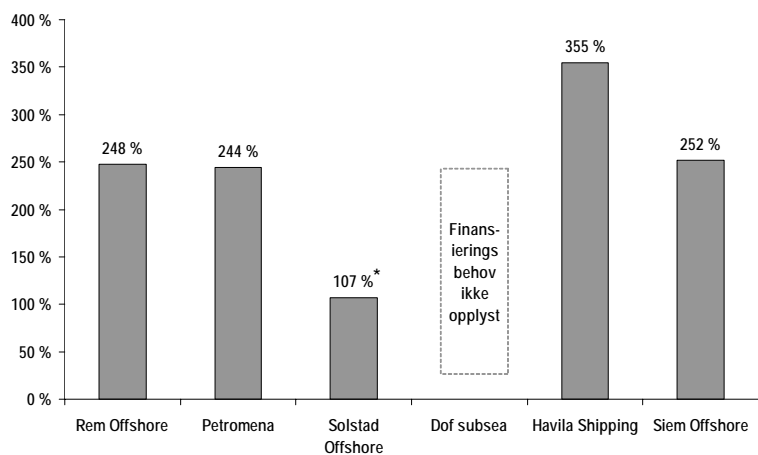
11.09.2008

## Nybygg i % av eksisterende flåte



11.09.2008

## Gjenstående finansieringsbehov i % av EK pr 31.12.07



\*) inkluderer ikke finansieringsbehov MPU Offshore Lift ASA  
11.09.2008

## KFI test av utvalgte selskaper hvorvidt det informeres om:

	Rem Offshore	Petromena	Solstad Offshore	Dof Subsea	Havila Shipping	Siem Offshore
Nybyggprogram fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Tja
Planlagt fordeling mellom EK/Gjeld	Opplyser om lånegaranti fra Norsk Eksportråd	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Oppgir tilgjengelig låne for 2008	Opplyser om lånegaranti fra Norsk Eksportråd
Informasjon om "covenants" på lån hvor det er gitt tilsagn	Ja opplyser om både verdi krav og likviditets krav	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke
Strategi for valuta sikring av bygge kontraktm	Gir en generell beskrivelse av selskapets sikring strategi	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke
Kontraksdekning nybygg	Ja	Ja	Nei	Nei	Ja	Ja
Lengde på inngåtte kontrakter for nybygg	Ja	Ja	ja	Nei	Ja	Ja
Verdi på inngåtte kontrakter for nybygg	Gir noe informasjon om fremtidige TC-leie	for 1 av 3	Nei	Nei	Nei	Nei

11.09.2008

## Oppsummering

- Opplysninger som gis vedrørende finansiering av nybyggprogram er mangelfull
- Forbedringspotensialet knyttet til informasjon om:
  - Fremmedkapital behov
  - Covenants på lån hvor det er gitt tilsagn
  - Verdi av inngåtte kontrakter
  - Strategi for valutasikring av nybygg program
- Informasjon om gjenstående innbetalinger, -tidspunkt og kontraktdekning er gjennomgående bra

11.09.2008

# KFI Nedskrivninger

2008

11.09.2008

## Nedskrivninger og verdsettelse – er noteopplysningene gode nok?

- Avkastningskrav før skatt – skal oppgis etter IAS 36
  - behov for mer informasjon om hvordan avkastningskravet fastsettes, herunder justeres fra periode til periode og hvordan man justerer for skatt
- Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene
  - etter IAS 36 skal det opplyses hvordan ledelsen har bestemt forutsetningene herunder konsistent med historikk, eksterne kilder og evt hvordan/hvorfor de ikke stemmer med historikk eller eksterne kilder
  - særlig viktig at opplysningene er mest mulig presise ift kravene (se foregående punkt)
- Forutsetninger knyttet til terminalverdien – etter IAS 36 skal vekstraten oppgis og eventuelle avvik fra veksten for relevant produkt/tjeneste, bransje eller land
  - en avvikende vekstrate vil også måtte reflektere at inntjeningen i starten av terminalperioden overstiger avkastningskravet

120

11.09.2008

## Utvalgte selskaper

- Norske Skog P/B 0,3
- Hurtigruten P/B 0,6
- Eltek P/B 0,9
- SAS AB 0,4

Andre selskaper med P/B lavere enn 1: BWG Homes (0,9), Dolphin Interconnect Solutions (0,3), Grieg Seafood (0,9), Hafslund (0,8), Navamedic (0,8), Norwegian Property (0,6), RCL (0,8), og Teco Maritime (0,6)

Basert på DNs Børsliste 17. juni 2008

## Norske Skog

### Profil (MNOK)

Totale eiendeler	43.260
Egenkapital	15.957
Goodwill og immaterielle eiendeler	132
Avskrivninger	2.878
Nedskrivninger	4.840
Andre gevinster	4.463
Driftsresultat	677
Netto resultat	-618

### • Hva har skjedd i 2007?

- Nedskrivning av varige driftsmidler i Norge med NOK 2.005 millioner og NOK 25 millioner utenfor Norge.
- Goodwill og andre immaterielle eiendeler nedskrevet med totalt NOK 2.810 millioner - relatert i hovedsak til oppkjøpet av Fletcher Challenge Paper
- Nedskrivninger i Store Enso på EURO 901 millioner og i UPM Kymmene EURO 350 millioner (gjelder goodwill - i tillegg mindre nedskrivninger på andre immaterielle eiendeler og varige driftsmidler)

## Norske Skog, forts.

- **Avkastningskrav**
  - Diskonteringsrente etter skatt fra 7,1% til 10,3% - enkel omregning til før skatt med 28% dvs fra 9,86% til 14,3%
    - UPM Kymmene diskonteringsrente før skatt på 8,26%-8,55%
    - Stora Enso diskonteringsrente før skatt fra 8,5% til 11,8% avhengig av hvilket land
  - Kan dette forklare at UPM Kymmene har de laveste nedskrivningene?
- **Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene**
  - Individuelt estimat for hvert av de nærmeste 10 årene og for salgspriser og priser på innsatsfaktorer er disse basert på første års budsjett og deretter på trendpriser. Det vises til at det for de fleste industrielle produkter viser en synkende realpris på 1-2% per år. Trendpriser er understøttet av marginalproduzentenes overlevelsessevne.
    - UPM Kymmen anvender 10 års prognoser og budsjettet er lagt til grunn for det første året. Estimatenes bygger på nåværende lønnsomhet, investeringsbeslutninger, forbedringsprogrammer og industrieksperterers langsiktige vurderinger av etterspørsel og priser.
    - Store Enso anvender 5 års prognoser for goodwill og anvender for salgpris prognoser utarbeidet av interne og eksterne eksperter, nåværende kostnadsstruktur og inflasjon på 2%
  - Er tilpasning til trendpris i løpet av et år realistisk? Er det konsistens mellom budskapene i årsrapporten mellom årsberetning, uttalelser fra konsernsjef og notene til årsregnskapet?
- **Forutsetninger knyttet til terminalverdien**
  - Bygger på anleggenes tekniske kvalitet og økonomiske overlevelsessevne - se også kommentarer vedr trendpriser.
    - UPM Kymmene har ingen direkte kommentarer knyttet til terminalverdien
    - Store Enso angir null prosent vekst etter 5 år (uklart om dette er realvekst - angir at man generelt legger 2% inflasjon til grunn)
  - Lite forankring i strategiske vurderinger - hva forutsetter selskapene i egen investeringskalkyler?

123

11.09.2008

## Hurtigruten

### Profil (MNOK)

Totale eiendeler	7.714
Egenkapital	1.561
Goodwill og immaterielle eiendeler	339
Driftsresultat	-36
Netto resultat	-167

### • Hva har skjedd i 2007?

- Ingen vesentlige nedskrivninger
- Separate vurderinger for skip og immaterielle eiendeler

124

11.09.2008

## Hurtigruten, forts.

- **Avkastningskrav – før skatt på 8,11%**
  - Mangler forklaring?
- **Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene**
  - Budsjett/prognoser EBITDA 2008-2012
  - Tall mangler for de respektive segmentene (ser nesten uten som en feil) eller har mening vært å si at det er budsjetter/prognoser som er lagt til grunn uten at det skal tallmessig angis
  - Ingen forklaring i forhold til historisk inntjening og lignende?
- **Forutsetninger knyttet til terminalverdien**
  - Vekstrate fra 2013 - 0,50% for alle segmentene (kollektivtrafikk, reiseliv og hurtigruten)
  - Det burde vært gitt en forklaring til denne vekstraten?

## Eltek

### Profil (MNOK)

Totale eiendeler	5.628
Egenkapital	1.957
Goodwill og immaterielle eiendeler	1.270
Driftsresultat	45
Netto resultat	-70

### • Hva har skjedd i 2007?

- Goodwill relatert til Nera oppkjøpet i 2006 er nedskrevet med NOK 210 millioner
- Nedskrivningsvurdering relatert til Eltek Valere, Nera Networks og Nera Tele

## Eltek, forts.

- **Avkastningskrav - før skatt 9-10,3%**
  - Mangler forklaring
- **Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene**
  - Budsjett for 2008 og forretningsplaner for 2009-2010, basert på historisk inntjening og konsernet forventninger til markedsutvikling
  - Uklart hva som menes med konsernets forventninger til markedets utvikling? Ingen presis forklaring ift avvik fra historisk inntjening
- **Forutsetninger knyttet til terminalverdien**
  - Estimer for 2011-2012 med vekst tilsvarende 2,5%(inflasjonsforventning)
  - Det er ingen forklaring til manglende realvekst

## SAS AB

### Profil (MNOK)

Totale eiendeler	48.770
Egenkapital	17.130
Goodwill og immaterielle eiendeler	1.226
Driftsresultat	1.305
Netto resultat	636

### • Hva har skjedd i 2007?

- Nedskrivninger kun for virksomhet som planlegges avhendet (Spainair) – NOK 300 millioner



## SAS AB, forts.

- **Avkastningskrav – før skatt 12-15,4%**
  - Mangler forklaring
- **Vekstrater for kontantstrømmene de nærmeste årene**
  - Basert på budsjett og forretningsplaner for 4 år basert på historisk inntjening
  - Ingen forklaring til om planene avviker fra historisk inntjening og eventuelt hvordan
- **Forutsetninger knyttet til terminalverdien**
  - Vekst på 4% med opprettholdelse av marginer
  - Mangler strategisk forankring i noteopplysningene, men vekst er omtalt i årsrapporten under overskriften "profitable growth" jf sterkere vekst enn BNP, og man sier også at en vekst utover markedets vekst med tilfredsstillende avkastning er krevende