



NORSKE FINANSANALYTIKERES FORENING
THE NORWEGIAN SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS



Uttalelse om finansiell informasjon

Oslo, september 2004

Norske Finansanalytikeres Forening
P.O.Box 1276 Vika
N-0111 Oslo
☎ +47 2212 9210
Fax +47 2212 9211
nff@finansanalytiker.no
www.finansanalytiker.no

Uttalelse om finansiell informasjon fra NFF v/ Komité for Finansiell Informasjon (KFI)

September 2004

Uttalelsens formål

KFIs mandat er å vurdere kvaliteten av de børsnoterte selskaperes finansielle informasjon. Regnskapslovgivningens utgangspunkt er at styrets årsberetning og årsregnskapet skal inneholde opplysninger som er nødvendige for å bedømme selskapets finansielle stilling og resultat. KFI ønsker å vurdere om styrets årsberetning og årsregnskap gir relevante og tilstrekkelige opplysninger for en forsvarlig og god verdsettelse av selskapets børsnoterte aksjer. Det er imidlertid en erkjennelse at kravene til informasjon har og vil utvikle seg over tid. KFI mener at et slikt utgangspunkt er et viktig fundament i en god informasjonspraksis. KFI har ikke vurdert om det foreligger brudd på regnskapslovgivningen og/eller god regnskapsskikk.

KFI har ikke foretatt noen fullstendig gjennomgang av de børsnoterte selskaperes årsrapporter eller kvartalsrapporter. Arbeidet er basert på innspill fra finansanalytikere i flere verdipapirforetak og komitéens medlemmer.

KFI legger vekt på å være mest mulig konkret og vil i den sammenheng referere til enkelte selskaper, hvor vi mener det er grunnlag for forbedringer av nåværende praksis. På denne måten er uttalelsen et supplement til Stockman-prisen. Generelt har det nok vært et større fokus på de større og ledende børsnoterte selskapene enn på de mellomstore og små selskapene. En referanse til et enkelt selskap i uttalelsen innebærer ingen vurdering av kvaliteten på selskapets årsrapport som sådan. Selskaper det er referert til, er på forhånd kjent med uttalelsen og har hatt anledning til å uttale seg.

NFFs ønske med uttalelsen er å bidra til å forbedre den finansielle informasjon fra de norske børsnoterte selskapene og sikre et mer effektivt verdipapirmarked. Generelt etterlyser KFI at det foretas en uavhengig gjennomgang av finansiell informasjon fra alle de norske børsnoterte selskapene.

KFI har tatt opp et utvalg av temaer i denne uttalelsen basert på ulike innspill fra de aktuelle parter. Ved senere anledninger vil utvalget fokusere på andre problemstillinger som også er relevante.

Tilleggsinformasjon om verdiskapning

Dagens rapportering er utilstrekkelig for å kunne verdivurdere moderne bedrifter; under 50% av verdiskapningen er synlig i sin helhet i dagens finansregnskap. Investorer, samfunnet og ledelsen av foretak behøver i dag tilleggsinformasjon om

verdiskapning for å kunne verdivurdere og styre/påvirke selskapets verdiskapning. Norske Finansanalytikerens Forening har i samarbeid med andre interessenter i finansmarkedet utarbeidet retningslinjer for tilleggsinformasjon om verdiskapning.

Finansregnskapet har mangler som gjør tilleggsinformasjon nyttig. I utgangspunktet reflekterer finansregnskapet kun utførte transaksjoner og ikke verdi av fremtidige transaksjoner. Videre vises immaterielle eiendeler i begrenset grad i finansregnskapet og det vil derfor være behov for opplysninger om ulike immaterielle eiendeler som relasjonskapital, strukturkapital, humankapital og innovasjonskapital. I tillegg mangler de fleste nettverksaktiviteter, ikke oppfylte forpliktelser som bedriften har påtatt seg, og en analyse av reell risikoeksponering.

Generelt har de fleste store selskapene ved Oslo Børs forbedringsmuligheter på dette området. Kongsberg Gruppen og Nera har i separat rapport og i et eget avsnitt gitt verdifull tilleggsinformasjon, men også her kunne det vært lagt større vekt på kvantifisering av en del forhold.

SAS har laget en god årsrapport som inneholder betydelig tilleggsinformasjon om verdiskaping i selskapet. Selskapet gir et betydelig antall tabeller med historisk utvikling for ulike pris, kapasitet og etterspørsels mål for virksomheten. SAS har et nivå på rapportering av tilleggsinformasjon om verdiskapning til aksjemarkedet som er betydelig bedre enn de fleste selskaper notert på Oslo Børs. Basert på den informasjonen som selskapet gir, kan investorer og analytikere analysere de viktigste verdidriverne for SAS og lage egne budsjetter (analyser). SAS er årets "uoffisielle" vinner av rapportering av tilleggsinformasjon.

Telenor gir i sin rapportering også betydelig tilleggsinformasjon om verdiskaping i selskapet, men Telenor rapporterer ikke like fullstendig og omfattende som SAS. Spesielt berømmes det at selskapet gir 5 års historikk for totalmarkedet og ulike ARPU og abonnement tall for de ulike fast- og mobilmarkedene som selskapet opererer i.

Orkla gir også en del tilleggsinformasjon om verdiskaping ved at de oppgir verdien for totalmarkedet for enkelte produkter innen Orkla Brands og Orkla Drikkevarer samtidig som de i teksten som følger oppgir sin egen omsetning innen samme marked. Men Orkla gir ikke noen historisk tabell for utvikling av disse størrelsene samtidig som de gir svært lite markedsinformasjon innen bl.a. området Orkla Foods. NFF er glad for at Orkla gir tilleggsinformasjon til markedet, men etterlyser historiske tall og at en gir tilsvarende statistikk også for Orkla Foods, Orkla Media og Kjemi. Orkla burde også gi mer informasjon om FoU, markedsføring og innovasjonsaktiviteten i konsernet enn det som presenteres per i dag. Rieber & Søn derimot oppgir jevnlig sin markedsandel innen de hovedområdene de leverer til.

Statoil er den av de store selskapene ved Oslo Børs som komiteen finner at gir for lite relevant tilleggsinformasjon om verdiskaping. Informasjon om bl.a. produksjonsprofilen for Statoil's oljefelt er informasjon som kan kjøpes fra uavhengige analysebyråer og som en delvis kan få fra offentlige kilder som Oljedirektoratet. Statoil burde selv ha gitt mer informasjon av denne karakter videre til markedet slik at alle aksjonærene får anledning til å vurdere Statoil med lik informasjon.

Norsk Hydro gir mer tilleggsinformasjon enn Statoil. I siste del av årsrapporten fra side 152 til 155 gir Norsk Hydro "Volumtabeller" for de ulike forretningsvirksomhetene. Norsk Hydro gir kun pris informasjon for elektrisk kraft. Norsk Hydro bør i fremtiden utvide volumtabellen med pris informasjon (både snitt børsmarkeds priser og snitt egne salgs priser) for olje, olje produkter, petrokjemi produkter, aluminium og magnesium.

Følgende selskaper gir svært begrenset tilleggsinformasjon om verdiskaping i årsrapporten; Tandberg, Tomra og Jinhui Shipping & Transportation. Disse selskapene har betydelige aktiviteter (verdiskaping) og verdier som en ikke kan observere ved å lese selskapets finansregnskap.

Prospekter ved børsnotering

Siste år har det vært en rekke børsnoteringer i det norske aksjemarkedet. Informasjonen i prospektene har vært varierende i forhold til muligheten for å gjøre en rimelig fornuftig verdsettelse av aksjene. Prospektene for Opera og Norwegian er eksempler på prospekter som kunne gitt bedre informasjon på enkelte områder.

I prospektet for Opera er det svært lite kvantitative opplysninger, og informasjon om inntektspotensialer og verdidrivere er vanskelig tilgjengelig. Ved en børsnotering påhviler det foretak et ekstra ansvar om å gi kvantifiserbar informasjon og drøfting av verdidrivere. Etter vår mening har Opera ikke fullt ut tilfredsstillt disse forventningene.

I Norwegians prospekt burde det vært lagt mer fokus på opplysninger om såkalt "yield", da dette blant analytikere er ansett som det viktigste måltallet innenfor flyindustrien. Basert på inntektsopplysninger og andre opplysninger i prospektet burde det vært mulig å beregne "yield" faktoren. Men sammenhengen er likevel ikke lett tilgjengelig, blant annet fordi historiske inntekter inkluderer poster som ikke er relevant for "yield" beregningen. Den negative "yield" utviklingen er en viktig forklaring til selskapets negative aksjekursutvikling. En så sentral faktor for verdsettelse av selskapet burde vært angitt eksplitt i prospektet og valget om å legge frem andre måltall har gjort det vanskelig å sammenligne selskapet med konkurrenter uten at det foretaes omfattende analyser.

Opplysninger om skattemessige forhold i årsregnskapene

Ved verdsettelse av de børsnoterte selskapene vil anslag på fremtidige kontantstrømmer knyttet til skatt være av vesentlig betydning. Den historiske utviklingen i skattekostnad og betalbare skatter, herunder en forståelse for hvordan skatten påvirkes av øvrige inntekts- og kostnadsposter og kontantstrømmer, kan være vesentlig for å lage en god skatteprognose.

Erfaringsmessig er det store variasjoner mellom de børsnoterte selskapene når det gjelder skattekostnadens størrelse, effektiv skattesats, fordelingen mellom betalbar og utsatt skatt, hvordan og med hvor mye fordelingen mellom utsatt og betalbar skatt endrer seg over tid og hvordan utsatt skatt og skattefordel beregnes.

Noteopplysningene i de børsnoterte selskaperes årsregnskaper har gjennomgående et preg av å være "tekniske spesifikasjoner" og det er liten grad av forklaringer knyttet til forhold av mer økonomisk karakter. I mange tilfeller vil det ikke være mulig å gjøre en analyse av de skattemessige forhold uten tilgang til høy skattemessig ekspertise.

I tillegg til de opplysninger som kreves gjennom regnskapsstandarder fra Norsk RegnskapsStiftelse og IAS bør det for selskaper med komplekse skattestrukturer gis følgende opplysninger:

Alminnelige og generelle opplysninger:

- hvilke skatteregler gjelder for selskapet og eventuelt hvilke særregler gjelder
- hva er skatteprosent i de viktigste landene som selskapet har virksomhet i
- forklaring til hvorfor skattekostnaden avviker fra den alminnelige norske skattesatsen som i dag er 28%
- hvordan oppstår de største midlertidige forskjellene (skattekredittene) og hvorfor har de endret seg slik det fremgår av spesifikasjonene i notene

Analyse og forklaring av historisk utvikling av skattekostnad og skatteprosent for eksempel:

- er skatteprosenten stabil eller har den variert over tid og eventuelt hvorfor
- hvordan har betalbar skatte utviklet seg, herunder hvordan har den utviklet seg i forhold til samlet skattekostnad
- analyse og forklaring av skatt på engangsposter
- analyse og forklaring av skattemessige engangsposter

Opplysninger om spesielle konsernforhold

- forklaring til hvorfor konsern goodwill og lignende poster ikke avskrives skattemessig og om dette eventuelt kan endres gjennom en reorganisering av konsernet
- forklaring til eventuelle skattemessige konsekvenser av "repatriering" av overskudd opptjent i datterselskaper og spesielt utenlandske datterselskaper, herunder hvordan en eventuell "repatriering" kan tenkes gjennomført

Opplysninger om aksjonærforhold

- forklaring til hvordan aksjonærenes skatteposisjon vil kunne påvirkes av selskapets skatteposisjoner.

Det er et hovedpoeng å gjøre opplysningene om skatt mer forståelig for analytikere og aksjonærer gjennom kvalitative vurderinger og forklaringer som et supplement til de regnskapsmessige spesifikasjonene som er vanlig i dag.

Opplysninger om bruk av derivater

I løpet av de siste måneder har børsnoterte selskaper offentliggjort tap som følge av handel med ulike former for derivater. I forbindelse med børsmelding 12. juli 2004 fra Orkla ble det kjent at selskapet hadde blitt påført et tap på om lag kr 250 millioner knyttet til soya bønne derivater. Av langt større betydning var imidlertid Jinhui Shipping & Transportation's pressemelding om at selskapet hadde tapt om lag kr 600 millioner ved handel med frakt derivater.

En rekke selskaper anvender i relativt stort omfang ulike derivater og andre finansielle instrumenter og særlig utbredt er bruken av ulike valuta- og rente derivater. Det gjorde også at KFI i fjor uttalte seg om Ekornes manglende opplysninger om bruk av valuta derivater og deres sikringspraksis i den sammenheng. Slik informasjon er heller ikke tatt inn i 2003 årsrapporten, men informasjon om bruken av derivater er imidlertid bedre kvantifisert i kvartalsrapporten for 2. kvartal 2004.

I årsregnskapene og kvartalsrapportene for Jinhui Shipping & Transportation har det vært tilnærmet ingen opplysninger om selskapets handel med fraktderivater. Dette er sterkt kritikkverdig av selskapet og spesielt kritikkverdi vurdert i sammenheng med tapets størrelse. Selskapets manglende opplysninger gjorde det neppe mulig å gjøre en verdsettelse av selskapet.

Orkla har gitt omfattende opplysninger om handel og posisjoner med soya bønne derivatene. Det vises i denne sammenheng blant annet til note 10 om valuta, rente- og råvareinstrumenter samt regnskapsprinsippnoten i årsregnskapet for 2003. Det kunne likevel vært relevant å gitt ytterligere opplysninger om brutto posisjoner i form av kommersielle kjøps- og salgskontrakter samt posisjonene mot CBOT(Chicago Board of Trade), og en nærmere forklaring til selskapets strategi.

Opplysninger i årsrapportene til Statoil og Norsk Hydro er eksempler på god informasjon. I Statoils årsrapport (sidene 89, 90, 91, 100, 101, 112, 113 og 114) gis for eksempel følgende opplysninger:

- oversikt over risikostyring
- strategiske markedsrisikoer
- taktiske markedsrisikoer, herunder råvareprisrisiko og rente- og valutarisiko
- markedsverdi på finansielle og råvarebaserte derivater
- kredittrisiko for derivater
- driftsrisikoer
- regnskapsprinsippene for finansielle instrumenter og sikringsaktiviteter
- kontantstrømsikring
- markedsverdisikring
- finansielle instrumenters markedsverdi
- styring av kredittrisiko

Tilsvarende opplysninger gis av Norsk Hydro.

For finansanalytikere og aksjonærer er det et hovedpoeng at man får en bedre forståelse for selskapenes strategi, risikoprofil, risikorammer og forhold utenfor balansen.

Opplysninger om IFRS

IFRS vil innebære vesentlig endringer i de børsnoterte selskapenes finansielle informasjon. IFRS skal implementeres fra og med regnskapsåret 2005 og skal dermed også anvendes i første kvartalsrapport. For å sikre sammenlignbare tall skal også regnskapstallene for 2004 omarbeides tilsvarende til IFRS.

I forhold til dagens praksis vil IFRS blant annet innebære økt bruk av markedsverdier og strengere krav til nedskrivninger, oppkjøpsmetoden skal alltid anvendes ved oppkjøp og fusjoner, goodwill skal ikke avskrives men vurderes for nedskrivning årlig, økt krav til konsolidering av datterselskaper og mer omfattende noteopplysninger. I utgangspunktet skal selskapenes regnskaper omarbeides som om IFRS regelverket alltid hadde vært anvendt. Av praktiske grunner er det imidlertid åpnet for en rekke unntak fra denne hovedreglen.

Mot slutten av 2004 vil finansanalytikere og investorer ha behov for å oppdatere og utarbeide mest mulig pålitelige resultatprognoser for 2005. Et utgangspunkt for denne prognosen vil være resultatet for 2004. Resultatprognosen for 2005 vil måtte bygge på IFRS. Det vil derfor være en betydelig fordel om IFRS tall for 2004 var tilgjengelig på et så tidlig som mulig tidspunkt. Det vil være god informasjon om selskapene i forbindelse med 3. kvartal presenterte regnskapstallene både etter nåværende regnskapsprinsipper og IFRS, men senest bør slik informasjon foreligge til fremleggelsen av tallene for 4. kvartal dvs. senest 1. mars 2005.

Uansett bør selskapene offentliggjøre relevant IFRS informasjon om sine selskaper så raskt som mulig. Dersom selskapene har grunn til å tro at det samlet vil oppstå vesentlig virkninger på driftsinntektene, EBITDA, netto resultatet, egenkapitalen eller samlede eiendeler bør slik informasjon gis umiddelbart, forutsatt at virkningene kan anslås tilstrekkelig presist. Opplysninger må også naturligvis gis umiddelbart dersom det vil oppstå brudd på nøkkeltall i låneavtaler eller andre sentrale avtaler, og dette vil være av vesentlig betydning for selskapet.

Selskapene bør så raskt som mulig vurdere om det vil fremkomme vesentlig endringer knyttet til følgende områder:

- Nedskrivning av goodwill, immaterielle eiendeler, varige driftsmidler og langsiktige finansielle eiendeler
- Ny goodwill og immaterielle eiendeler som følge av at selskapet velger å omarbeide tidligere oppkjøp og fusjoner
- Balanseførte ("aktiver") utsatt skattefordeler
- Pensjoner og spesielt ikke resultatført estimatavvik og andre amortiseringsforskjeller
- Konsolidering av flere datterselskaper
- Omklassifisering av leasingkontrakter fra operasjonell til finansiell.
- Aksjebaserte kompensasjonsordninger

For øvrig åpner IFRS for langt større fleksibilitet i oppstillingsplanene for resultatregnskapet og balansen. Etter vår oppfatning bør eventuelle endringer begrenses til et minimum med mindre det har åpenbare fordeler. IFRS krever ikke at driftsresultatet vises, men som et innarbeidet begrepet for norske selskaper anbefaler vi at dette videreføres.

Oslo, september 2004
Norske Finansanalytikers Forening
v/Komité for Finansiell Informasjon

Komitéens medlemmer er

Erik Mamelund, Ernst & Young, formann

Lars Marius Furu, Fondsfinans

Peter Hermanrud, First Securities

Roar Hoff, DnB NOR

Geir Kaasen, Enskilda Securities

Håvard Nesheim, Orkla Finans

Glen Rødland, First Securities

Bjørn Tore Foss, Ernst & Young, sekretær