

# *Oslo Børs' forslag til nye regler om kvartalsrapportering*

Maria Krog Eik

9. juni 2016

## *Kort om bakgrunnen for endringsforslagene*

- EU direktiv 2013/50/EU («endringsdirektivet») vedtar endringer i rapporteringsdirektivet (transparency) blant annet knyttet til periodisk finansiell rapportering og flaggereglene
- Direktivet ble vedtatt i 2013. Gjennomføring i medlemsstatene innen 26. november 2015
- Lovutvalget har utarbeidet forslag til gjennomføring av endringsdirektivet i norsk rett (NOU 2016: 2)
  - Forslagene ble sendt på høring 1. mars 2016
  - Høringsfristen utløp 2. juni
  - Forventet at de nye lovreglene vil tre i kraft senest 1. januar 2017

## *Kvartalsrapportering - gjeldende rett*

- Verdipapirforskriften § 5-5: krav om at aksjeutstedere skal utarbeide kvartalsrapporter i henhold til IAS 34 for første, andre (i halvårsrapporten), tredje og fjerde kvartal
- Tilsvarende regel er inntatt i Løpende forpliktelser punkt 4.2 fjerde ledd
- Kvartalsrapporter skal utarbeides i samsvar med IAS 34
- Finansforetak og forsikringselskaper må utarbeide delårsrapporter iht. separat lovgivning (forskrifter)



# Endringsdirektivet

- Kun krav om års- og halvårsrapporter
  - nasjonal lovgivning kan som utgangspunkt ikke stille strengere krav (fullharmoniseringsregel)
  - Unntak: dersom slike krav vurderes å ikke medføre en urimelig finansiell byrde og innholdet står i rimelig forhold til faktorene som bidrar til investeringsbeslutninger
- Kvartalsrapportering for finansinstitusjoner kan opprettholdes
- Ikke til hinder for at regulerte markeder krever at utstedere offentliggjør hyppigere finansiell informasjon

# Endringsdirektivet – begrunnelser

## 1. SME-selskaper skal sikres tilgang til kapitalmarkedet:

*Forpligtelserne til at offentliggøre foreløbige ledelseserklæringer eller kvartalsrapporter udgør en stor byrde for mange små og mellemstore udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på regulerede markeder, og de er ikke nødvendige for investorbekyttelsen.*

## 2. Kvartalsrapportering oppmuntrer investorer til å legge vekt på kortsiktige resultater heller enn langsiktige investeringer

*Disse forpligtelser tilskynder desuden til kortsigtede resultater og modvirker langtidsinvesteringer. For at fremme bæredygtig værdiskabelse og langsigtede investeringsstrategier er det væsentligt at redusere det kortsigtede pres på udstedere og give investorer et incitament til at anlægge et mere langsigtet perspektiv.*

# Gjennomføring av endringsdirektivet i norsk rett

## Forslag fremlagt av verdipapirlovutvalget:

- Kravet til kvartalsrapportering videreføres ikke
  - Vphl. stiller kun krav om års- og halvårsrapporter
- Det skal ikke stilles særskilte lovkrav til innhold eller frister for *frivillig* kvartalsrapportering (eks. IAS 34)
- Oslo Børs kan fortsatt velge å videreføre krav om kvartalsrapportering i utstederreglene
  - Kan også fastsette nærmere innholdskrav, frister osv. for slik rapportering

*Endringene i vphl./verdipapirforskriften forventes å ville tre i kraft 1. januar 2017*

## *Gjennomføring i øvrige europeiske land*

- Norden:
  - Sverige: Intet lovkrav. Krav til rapportering iht. IAS 34 eller Nasdaq Stockholm sin hybridløsning for Q1 og Q3. Krav om Q4 (Bokslutskommuniké) iht. IAS 34
  - Danmark: Intet lovkrav. Nasdaq København har ingen krav om kvartalsrapportering. Innatt krav i Corporate Governance Code
  - Finland: Ingen krav
- Storbritannia: ingen krav
- Øvrig:
  - Deutsche Boerse: interim management statements på prime standard
  - Luxembourg: krav om interim management statements for «yngre» selskaper
  - Vienna Stock Exchange: IAS 34-rapportering for utstedere på prime market
  - Frankrike: ingen krav



# *Oslo Børs' sine forslag om regulering i utstederreglene*

- Børsen foreslår primært at det ikke skal stilles krav om kvartalsrapportering for aksjeutstedere notert på Oslo Børs eller Oslo Axess, men at det inntas en anbefaling om rapportering for første og tredje kvartal i henhold til IAS 34
- Som alternativ løsning foreslås det å videreføre krav om kvartalsrapportering i henhold til IAS 34 for første og tredje kvartal for aksjeutstedere notert på Oslo Børs med Norge som hjemstat. Rapporteringsfristen på to måneder videreføres
  - Kravet om separat rapportering for fjerde kvartal bortfaller
  - Kravet til kvartalsrapportering bortfaller i sin helhet på Oslo Axess

*Forslagene vil sendes på høring innen kort tid*





# *Børsens tilnærming*

- Sikre markedsplassens funksjon og integritet
  - Praksis som har lang tradisjon i det norske markedet
  - Investorer og andre brukere må sikres tilstrekkelig og relevant informasjon fra utstederselskapene
  - Minimere faren for handel på innsideinformasjon og vilkårlig informasjonsflyt
- Utstedernes byrder ved hyppig finansiell rapportering
  - Dette gjelder i særlig grad SME-selskaper
  - For de fleste selskaper medfører ikke kravet betydelig merarbeid
- Konkurransmessige forhold
  - Bør utvises forsiktighet med å ha regler som innebærer konkurransmessige ulemper for selskaper som har finansielle instrumenter notert på Oslo Børs
  - Samtidig avhengig av å opprettholde et regelverk som gjør det norske markedet attraktivt som investeringsobjekt (markedsplassens integritet)

## *Børsens tilnærming*

- En fordel med å overlate til markedsplassene å fastsette nivået på rapporteringskravene er at regelverket blir mer fleksibelt og lettere lar seg tilpasse endrede forutsetninger.
  - Åpner også for mulighet til å rapportere andre måltall / parametere
- NUES-anbefaling: «comply or explain»-prinsippet
- Utstedere må gi klare opplysninger om at evt. offentliggjorte rapporter ikke er utarbeidet i samsvar med internasjonale regnskapsstandarder (IAS 34)

*Vår oppfatning er at de fleste selskaper på Oslo Børs vil fortsette å rapportere kvartalsvis*

## Hva mener aktørene?

### Behold kvartalsrapportene

Et EU-direktiv åpner for at medlemslandene ikke lenger kan kreve kvartalsrapportering for børsnoterte selskaper. Dette vil også måtte tilpasses norske forhold.

Som ledd i implementeringen av direktivet i Norge har Verdipapirlovutvalget levert et forslag til Finansdepartementet som nå er ute på høring. Folketrygdfondet er kritisk til forslaget.

Rapportering krever riktignok ressurser og kan gå på bekostning av verdiskaping. Fokuset på enkeltkvartaler kan gå ut over langsiktige mål. Folketrygdfondet er imidler-

tid opptatt av åpenhet og ryddige prosesser for publisering av informasjon til kapitalmarkedet. Relevant informasjon bør gjøres tilgjengelig for alle samtidig.

Det er også et viktig prinsipp at vesentlig informasjon om selskapets finansielle stilling bør publiseres så snart den forelig-

ger. Risikoen er at sjeldnere rapportering vil føre til økt usikkerhet i prising, økt volatilitet og mindre velfungerende kapitalmarkeder. Dessuten kan det innebære økt risiko for informasjonslekkasje.

Kvartalsrapportering krever ressurser, men vi mener at dette argumentet svekkes av utviklingsverktøy.

Vi mener at hensynet til åpenhet og offentliggjøring av

informasjon til kapitalmarkedet teller mest i denne sammenheng. Informasjonen er vesentlig for effektiv prising av verdipapirer og velfungerende markeder. Folketrygdfondet oppfordrer derfor selskapene til fortsatt å publisere kvartalsrapporter.

Nils Bastiansen, direktør aksjeavdelingen, Folketrygdfondet

### Effektivt og fleksibelt offshore

Civita-jurist Torstein Ulserød mener i et innlegg i DN 11. mai vedrørende Arbeidstidsutvalget rapport at utvalget foreslår for få endringer.

Jeg må prøve å bistå Ulserød med litt faktakunnskap om



# SPØRSMÅL?



