

FFNs uttalelse om finansiell rapportering – 2025

v/ Komité for finansiell informasjon, KFI

23. september 2025



Om komité for finansiell informasjon (KFI)

KFI har til formål å forbedre **kvaliteten** av selskapenes finansielle informasjon

KFI er satt sammen av relativt **tunge brukere** av slik informasjon

Mer konkret skal KFI «vurdere om styrets årsberetning og årsregnskap gir relevante og tilstrekkelige opplysninger for en **forsvarlig og god** verdsettelse av selskapenes verdipapirer»

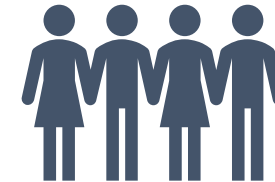
Hvordan har vi jobbet



Samlet inn innspill om viktige temaer fra diverse analysemiljøer, valgt ut sentrale temaer.



1-3 medlemmer har jobbet med hvert tema.



KFI baserer seg på frivillig innsats av travle personer. Vi kan dessverre ikke utelukke at vi i enkelte oversikter har oversett tilgjengelig informasjon.

KFI 2025



- Peter Hermanrud (leder)
- Håkon Astrup, Stenshagen Invest
- Annie Bersagel, Orkla
- Geir Bjørlo, Corporate Communications
- Tine Fosslund, Folketrygdfondet
- Ole Petter Kjerkreit
- Steinar Sars Kvifte, EY*
- Hans Thrane Nielsen, Storebrand
- Kjetil Rimstad, EY*
- Philippe Sissener, Sissener
- Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets



Disclaimer: EY-medlemmer har ikke deltatt i saksbehandlingen i saker som gjelder deres kunder spesielt.

Temaer KFI 2025



- Pre-close calls, hvordan unngå innsideinformasjon

- AI – bruk og misbruk

- Bærekraftsrapportering

- Lederlønnserklæring

- Aktivitet i obligasjonsmarkedet og kredittkvalitet

Pre-close calls

Analytikermassasje i gråsonen eller ryddig forventningsstyring?



Stadig mer fokus på pre-close calls....

- «Pre-close calls» er møter utstedere har med analytikere og andre markedsaktører i forkant av kvartalsrapportering og stilleperiode
- Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) minnet i fjor noterte utstedere om regler som gjelder for spredning av innsideinformasjon i kontakt med analytikere
- Bakgrunnen for uttalelsen er flere eksempler fra ulike EU-land med markant kursutvikling i etterkant av pre-close calls
- ESMA oppfordrer utstedere til å gjennomføre tiltak for å redusere risikoen for ulovlig spredning av innsideinformasjon, blant annet omfatter disse tiltakene:
 - I forkant av en samtale bør utsteder vurdere om opplysninger som er tenkt delt kan utgjøre innsideinformasjon, og påse at innsideinformasjon ikke deles;
 - Informere offentligheten om de kommende samtaler på utstederens nettsted, og fremheve relevante detaljer (dato, sted, emner og deltakere)
 - Gjøre materialet og dokumentene som brukes samtidig tilgjengelig på utstaders nettsted

... med uheldige episoder også i Norge



Vend får bot på ti millioner kroner for deling av innsideinformasjon i analytikersamtaler

Finanstilsynet har etterforsket Vends «pre close-calls» i første kvartal i år.



Kilde: Dagens Næringsliv, E24



Kritisk til Tomra-møte: - Bryter prinsippet om likebehandling

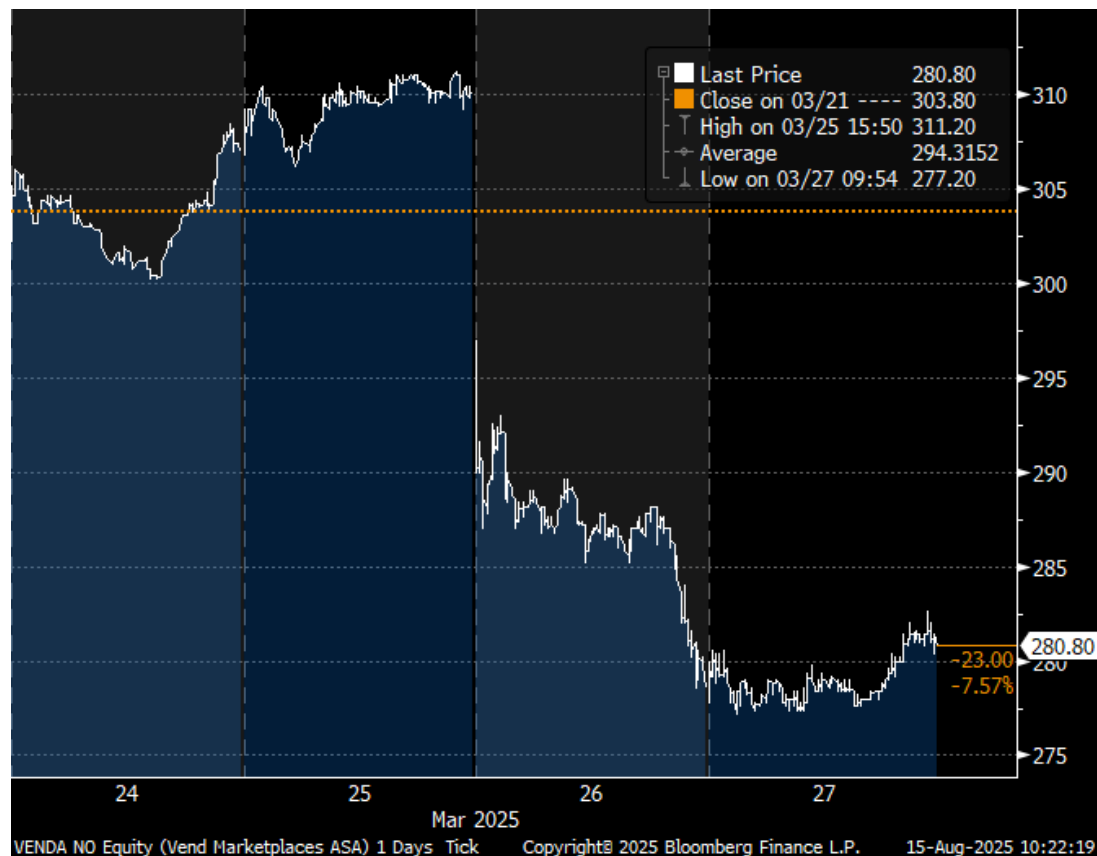
Lukkede analytikermøter tjener ikke børsen, selskapene eller investorene, men heller meglerhusene, mener Folketrygdfondet.

Publisert:
30. juni

... med uheldige episoder også i Norge



Vend – markedsverdibevegelse på NOK7mrd



Tomra – markedsverdibevegelse på NOK6mrd



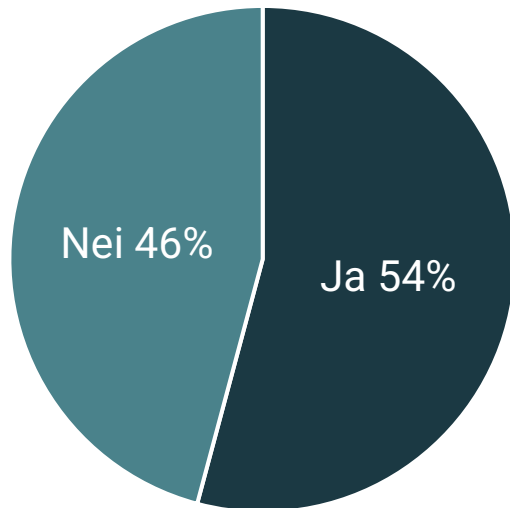
Praksisen er strammet til

Færre gjennomfører pre-close calls



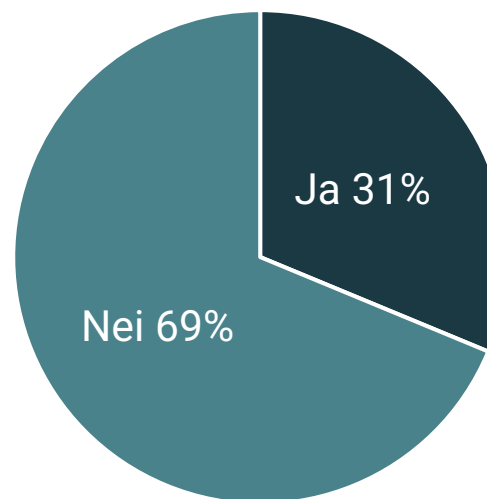
Spørsmål: Gjennomfører ditt selskap strukturerte pre-close calls med analytikere?

2024



Antall respondenter: 48

2025



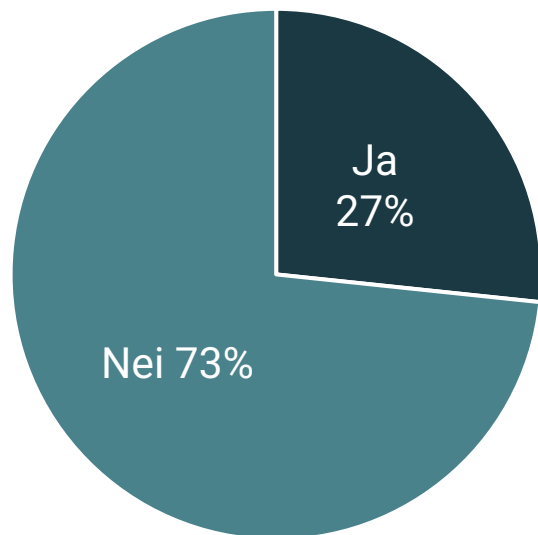
Antall respondenter: 48

Kilde: Corporate Communications AS

En rekke selskaper har endret praksis, og flere vurderer å endre

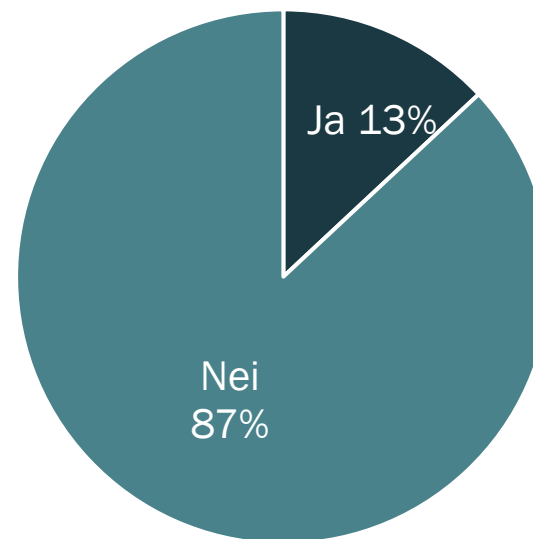


Har selskapet ditt endret praksis for pre-close calls siste 12 måneder?



Antall respondenter: 45

Vurderer selskapet ditt å endre praksis for pre-close calls?



Antall respondenter: 46



Hva gjør selskapene nå?

Endret fra pre-close call til et pre-silent nyhetsbrev.

Innført publisert manus for pre-close-samtaler og annonsert dato for pre-close-samtaler.

Slutt å gjøre pre-close-samtaler. Nå legges det kun ut en pre-close-melding på nettsiden vår før stilleperioden, hvor vi kommuniserer det samme som vi sa forrige kvartal.

Endret fra individuelle møter til et gruppemøte med analytikere. Dato for samtalene publiseres på forhånd, og presentasjonen som brukes i møtet publiseres på IR-nettsiden. Vi gjør også opptak av møtene.

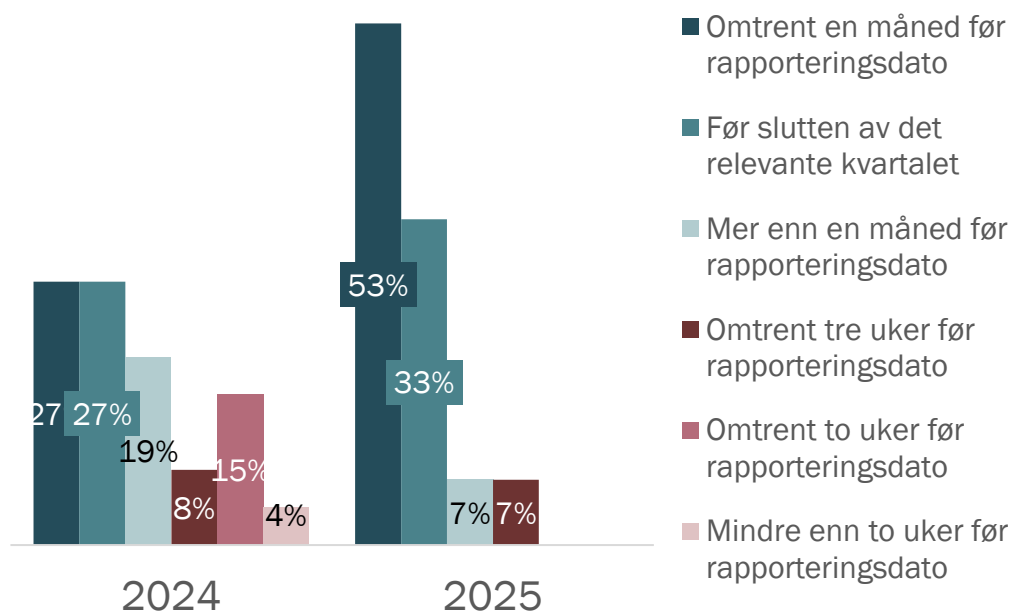
Vi gjennomfører ikke pre-close calls fra og med Q2 2025.



Pre-close calls gjennomføres tidligere

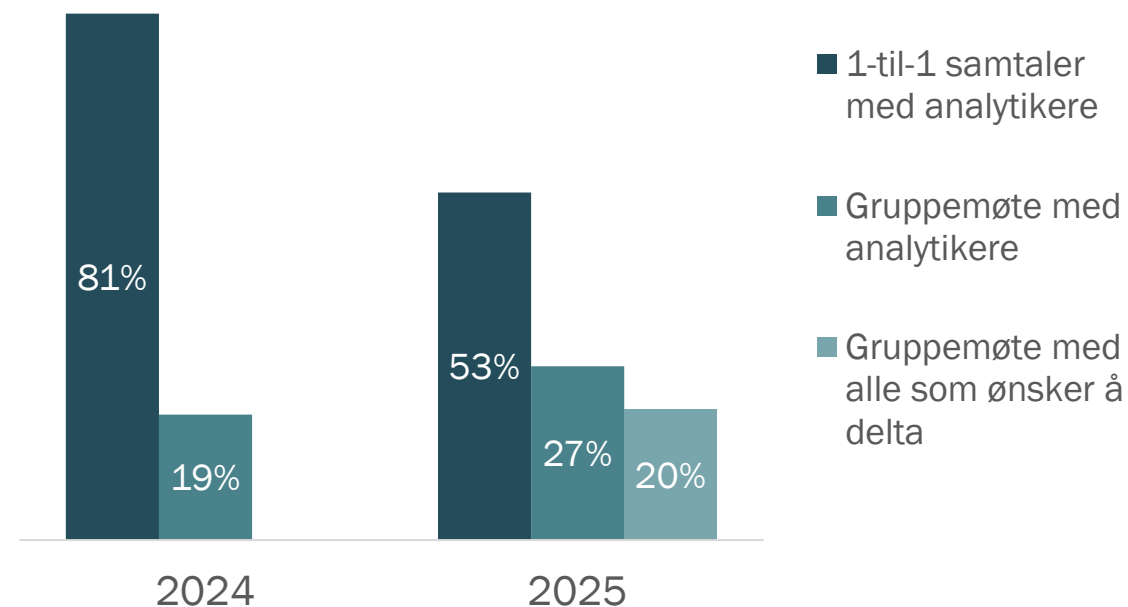
... og flere gjør det i form av gruppemøter

Når gjennomfører selskapet ditt pre-close-calls?



Antall respondenter: 19 (2024) & 14 (2025)

Hvordan gjennomfører dere pre-close-calls?



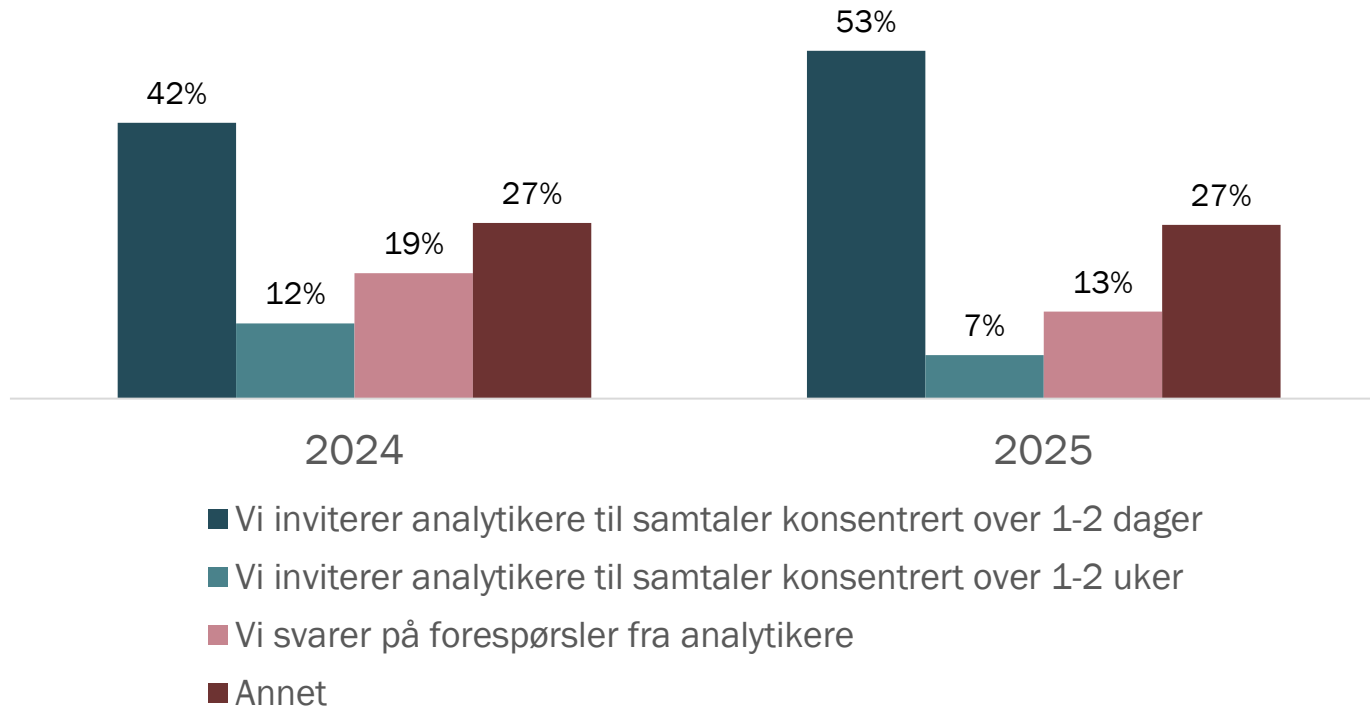
Antall respondenter: 26 (2024) & 12 (2025)

Kilde: Corporate Communications AS



Flere gjennomfører calls konsentrert over få dager

Hvordan blir pre-close-calls arrangert?



Kommentarer under «Annet» i 2025

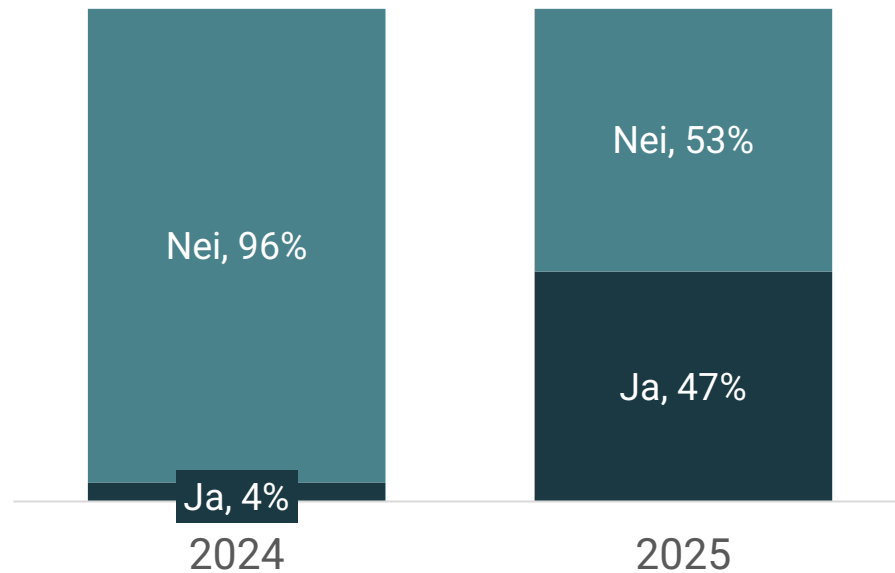
- «Plenumsmøte åpent for alle»
- «Uttalelse fra oss på Teams»
- «Vi har ett gruppemøte med analytikerne. Ingen enkeltmøter»
- «Vi inviterer til et Teams-arrangement hvor vi gjentar det vi tidligere har kommunisert til markedene som kan påvirke resultatene for det kommende kvartalet»



Flere informerer om samtalerne på forhånd

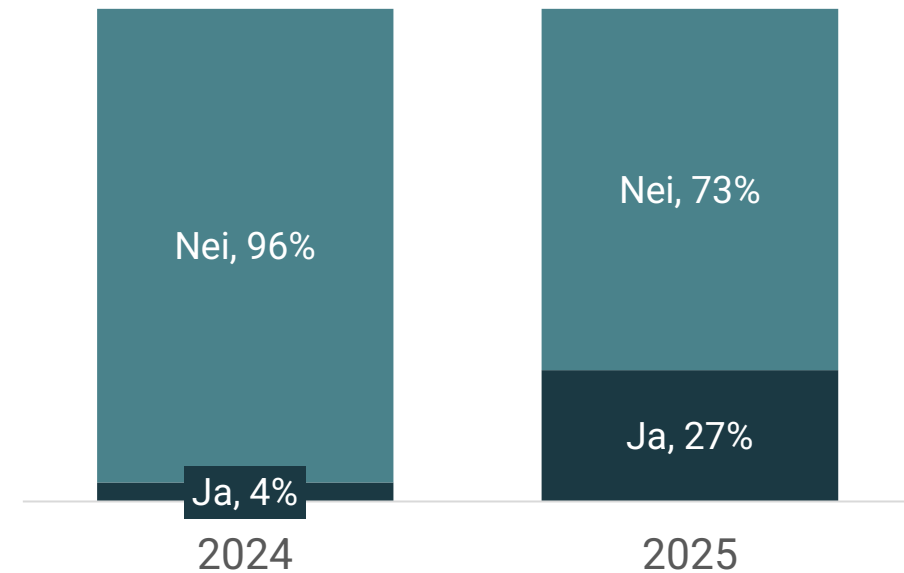
... og flere gjør opptak

Forhåndsannonserer dere tidspunkt for pre-close calls?



Antall respondenter: 26 (2024) & 15 (2025)

Gjør dere opptak av pre-close calls?



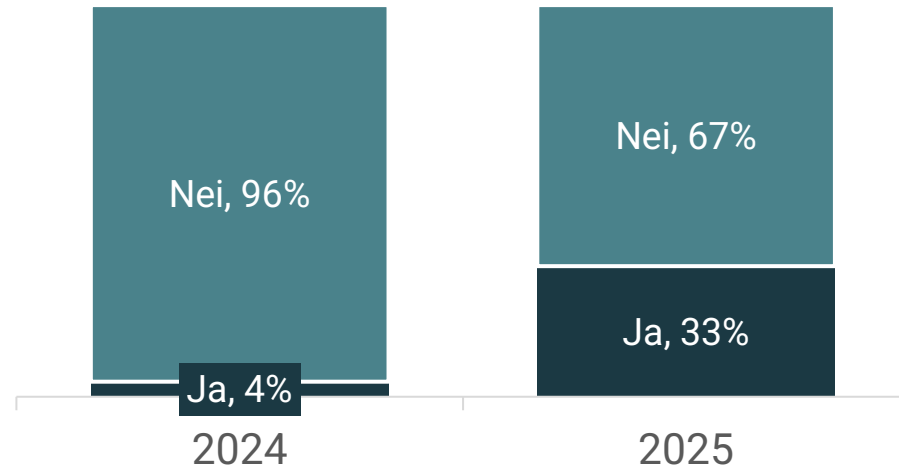
Antall respondenter: 26 (2024) & 15 (2025)

Kilde: Corporate Communications AS



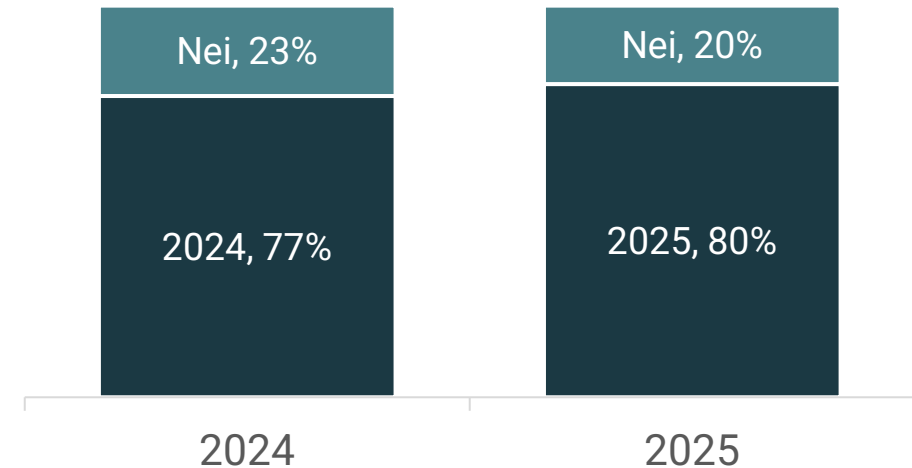
Flere publiserer innhold fra calls på websiden

Publiserer selskapet deres hovedbudskap fra pre-close calls på nettsiden deres?



Antall respondenter: 26 (2024) & 15 (2025)

Lager selskapet deres en spesifikk plan for hva som skal kommuniseres under pre-close calls?



Antall respondenter: 26 (2024) & 15 (2025)

Tema for samtalene



Hvilke tema blir typisk diskutert i pre-call samtaler?

Flere valg og fritekstsvar mulig

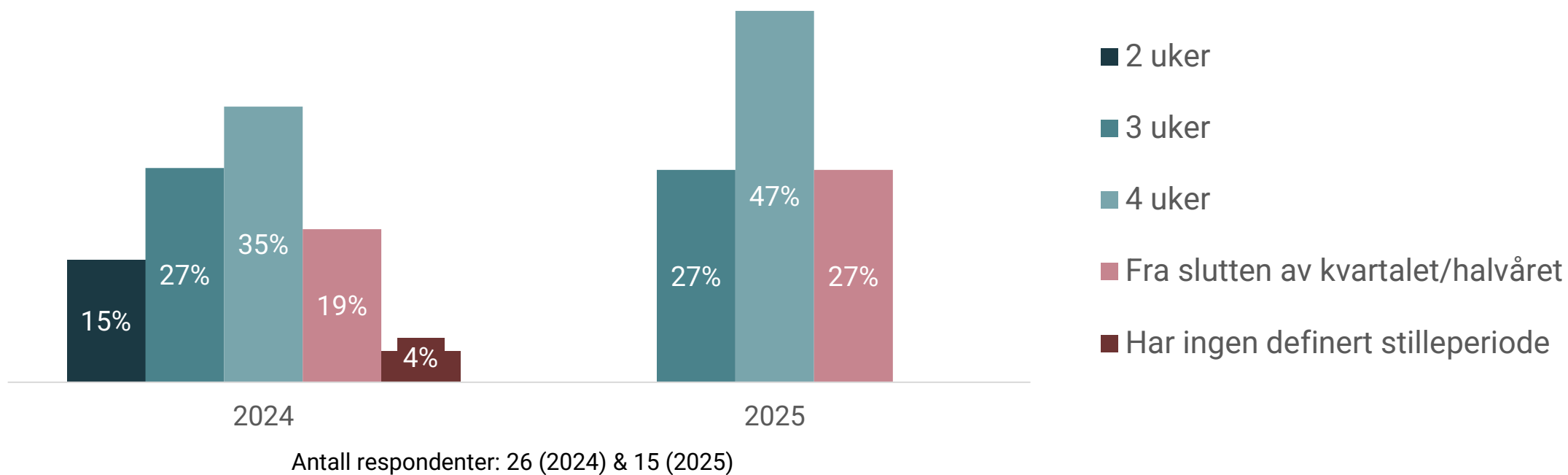


Kilde: Corporate Communications AS

Lengre stilleperiode



Spørsmål: Hvor lang er stilleperioden før en interimrapport i ditt selskap?

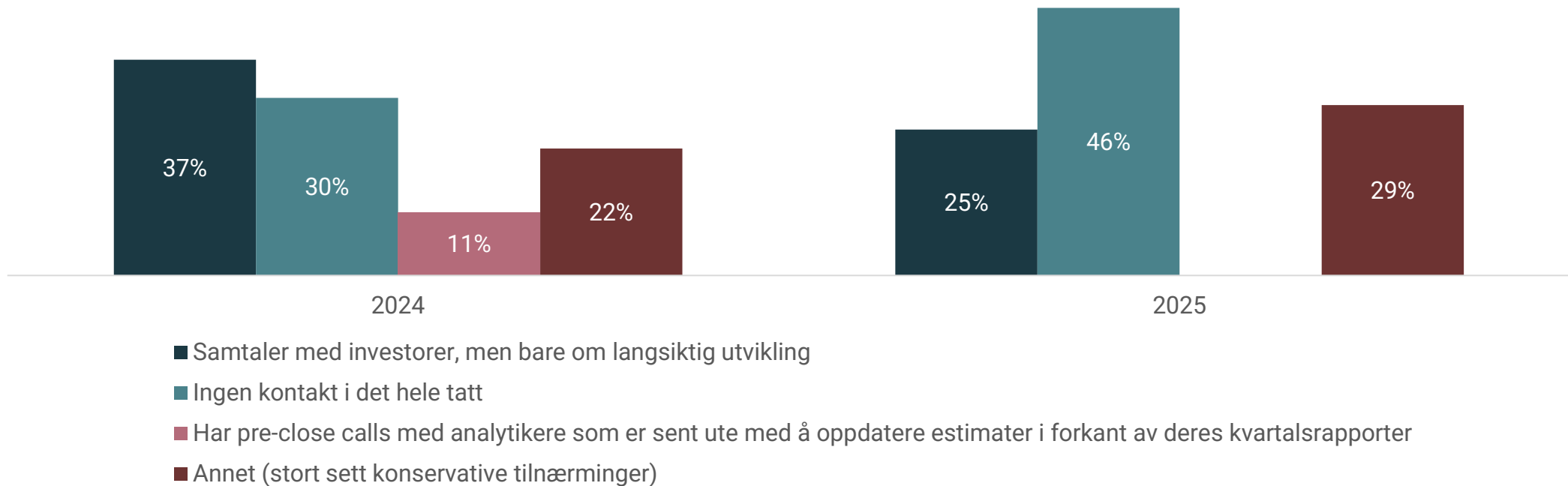


Kilde: Corporate Communications AS



Flere minimerer kontakt med markedet i stilleperioden

Hvilken dialog tillater ditt selskap med aksjemarkedet under stilleperioden?



Antall respondenter: 46 (2024) & 48 (2025)

Kilde: Corporate Communications AS

Mange ulike tilnærminger til investor- og analytikerkommunikasjon – Eksempel 1



26 June 2025

Tryg A/S – Q2 2025 pre-silent newsletter

Tryg will conduct pre-close analyst calls and meetings starting on 26 June, ahead of the Q2 2025 results, which will be released on 11 July. This newsletter aims to inform capital market participants of the key factors influencing the company's recent financial performance.



Kilde: Tryg

Q3 2024 roadshows & conferences

Date	Event
11/10/2024	Copenhagen roadshow
23/10/2024	London Roadshow
24/10/2024	Paris Roadshow
04/11/2024	Frankfurt Roadshow
05/11 - 07/11/2024	Chicago, Toronto, Boston Roadshow
07/11/2024	Nordic Seminar in Paris
04/12/2024	Capital Markets Day in London

19 December 2022

Tryg 'Best Company' in Investor Relations Nordic Countries in the annual Regi survey

Mange ulike tilnærminger til investor- og analytikerkommunikasjon – Eksempel 2



BERKSHIRE HATHAWAY INC.

3555 Farnam Street
Omaha, NE 68131
Official Home Page

- [A Message from Warren E. Buffett](#)
- [Annual & Interim Reports](#)
Updated August 2, 2025
- [Link to SEC Filings](#)
- [Special Letters from Warren & Charlie RE: Past, Present and Future](#)
- [Links to Berkshire Operating Companies](#)
- [Corporate Governance](#)
- [Sustainability](#)
- [Letters from Warren E. Buffett Regarding Pledges to Make Gifts of Berkshire Stock](#)
- [Fraudulent Claims Regarding Mr. Buffett's Endorsements of Investment Products and Political Candidates](#)
- [News Releases from Berkshire Hathaway and from Warren Buffett](#)
Updated August 2, 2025
- [Annual Meeting Information](#)
Updated July 17, 2025
- [Berkshire Hathaway Energy Investor Presentations](#)
- [Warren Buffett's Letters to Berkshire Shareholders](#)
Updated February 22, 2025
- [Charlie Munger's Letters to Wesco Shareholders](#)
- [Berkshire Hathaway Commemorative Book](#)
- [Common Stock Information](#)

GEICO

FOR A FREE CAR INSURANCE RATE QUOTE THAT COULD SAVE YOU SUBSTANTIAL MONEY
WWW.GEICO.COM OR CALL 1-888-395-6349, 24 HOURS A DAY

If you have any comments about our WEB page, you can write us at the address shown above. However, due to the limited number of personnel in our corporate office, we are unable to provide a direct response.



Kilde: Berkshire Hathaway

Underliggende verdiskapning driver aksjekurser på lang sikt



Totalavkastning siste 10 år: Tryg (hvit) vs Berkshire (gul)



Totalavkastning per år - Tryg: 10.0% - Berkshire Hathaway: 14.2%

- Verdiskapning for investor blir bestemt av utvikling i EPS, utbytter og inntjeningsmultipl
- På lang sikt er det utvikling i EPS og utbytter som er de helt klart største verdidriverne
- Endring i inntjeningsmultipler, det som IR-aktivitet kanskje kan påvirke, betyr lite



KFIs anbefaling

- Pre-close calls er greit så lenge forhåndsregler blir tatt
- Offentliggjør tidspunkt for pre-close calls i god tid
- Gjør materiale som benyttes tilgjengelig som børsmelding eller på selskapets webside i forkant av møtene
 - Gjerne utenfor børsens åpningstider
- Bilaterale pre-close calls er ok så lenge:
 - Det ikke blir gitt nye informasjon selv om det er snakk om mindre engangseffekter
 - Alle markedsaktører som er interessert, får muligheten til et møte
 - Dersom det medfører for stor ressursbruk, er det bedre med en gruppeseanse
 - Selskapene bør være obs på at analytikerne ønsker å være relevante, og kan derfor tolke budskapet kreativt
- Når selskapet sitter på innsideinformasjon ved rapporteringen bør analytiker/investordialogen avsluttes
- KFI støtter anbefalingene fra ESMA

AI – Bruk og misbruk

September 2025

Brukes AI?

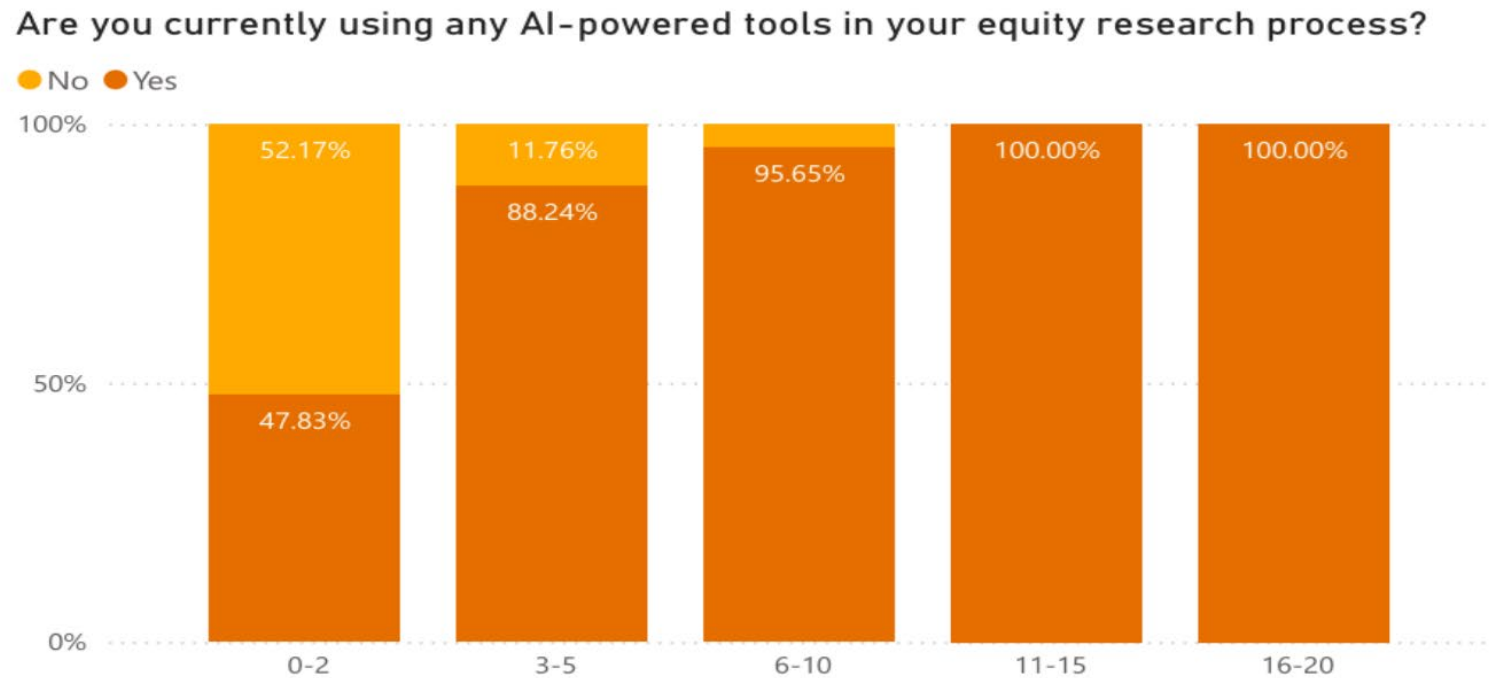


- Svar fra intern undersøkelse: 100% ja

Brukes AI?



- Svar fra intern undersøkelse: 100% ja
- Studentanalyse i USA: Utbredelse sammenholdt med erfaring (antall år)



Kilde: University of South Carolina: "Augmented, Not Replaced: The Impact of AI on Equity Research Analysts"



Bare ~50% for de med 0-2 års erfaring?

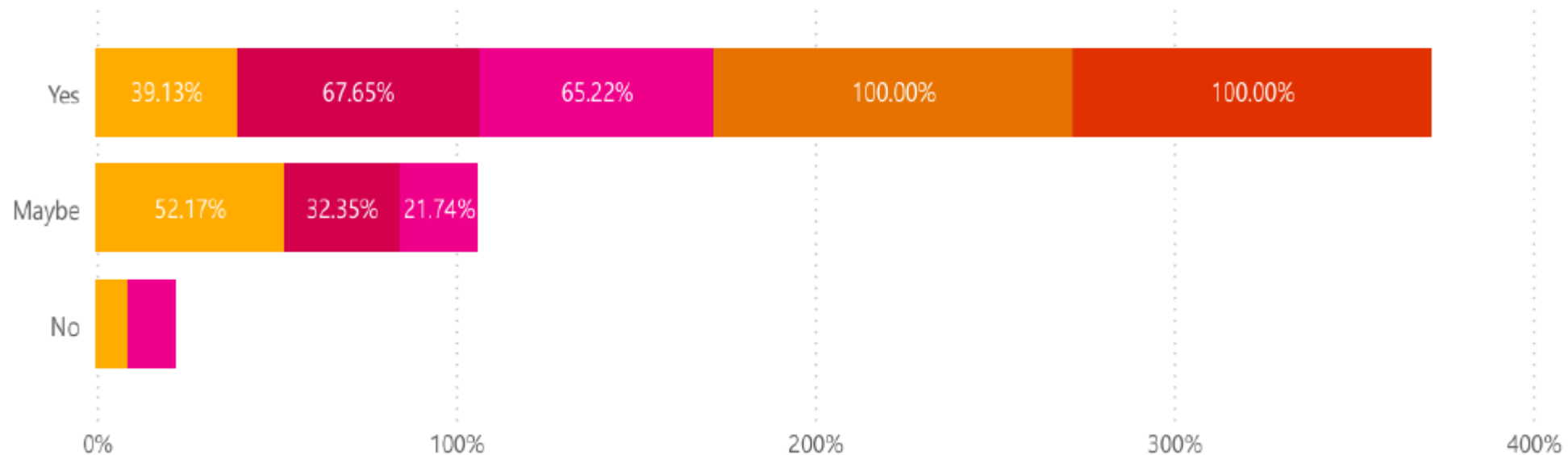
- Studien er fra USA – annerledes struktur på nyansatte?
- Vil nyutdannede bruke hva de har lært på skolen og dermed unngår AI?
- Definerer nyutdannede AI annerledes? F eks: Korrektur av tekst sees ikke på som AI?



Erfarne analytikere tror AI blir viktig

Do you believe AI tools will significantly change the role of equity research analysts in the next 5 years?

Experience ● 0-2 ● 3-5 ● 6-10 ● 11-15 ● 16-20



Kilde: University of South Carolina: "Augmented, Not Replaced: The Impact of AI on Equity Research Analysts"



Hvordan brukes AI?

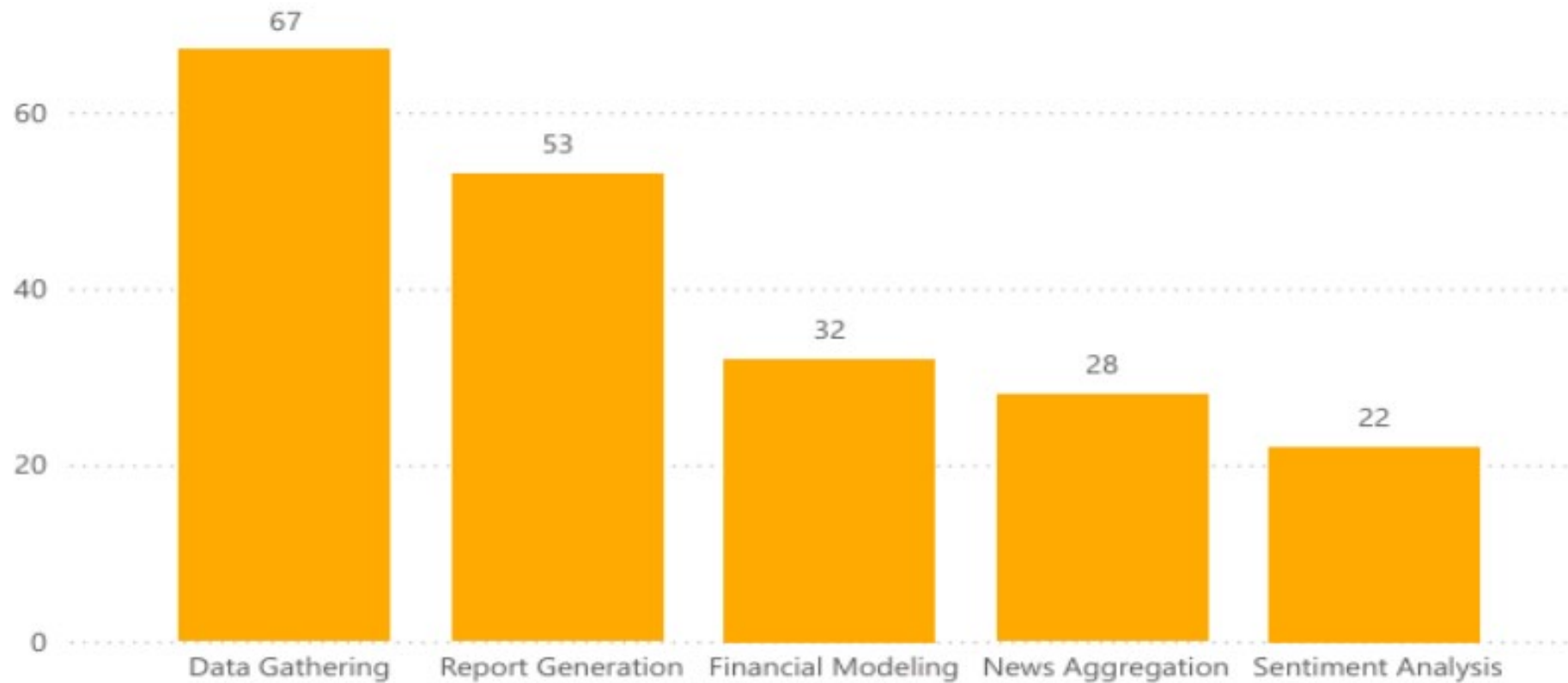
Intern spørreunde i meglerhus viser det brukes til:

- Skrive bedre/tydeligere
- Sparringspartner og idegenerator
- Dobbeltsjekke egne regnestykker
- Finne kilder, datainnsamling
- Titler
- Rydde i kladder

Studentundersøkelse USA 2025: Nokså sammenfallende



For what specific tasks do you find AI tools most useful? (Check all that apply)



Eksempel 1



Eksempel på feil

- «Har Balder-utbyggingen gått bra?»
- Chat GPT sier «ja»
- Svaret burdet vært «nei»
 - Produksjonsoppstart utsatt fra Q4 2022 til sent Q2 2025
 - Utbyggingskostnader omtrent doblet seg i forhold til opprinnelig plan – ca 20 til 52 milliarder kroner (ikke angitt spesifikt)
- Med noe oppfølgingsspørsmål ble svaret bedre – men forutsetter at spørsmålsstiller vet svaret
 - → viser det bør stilles oppfølgingsspørsmål

Har Balder utbyggingen i Norge gått bra?

Her er en oppdatert oppsummering: Ja, utbyggingen av Balder-feltet i Norge har i det store og hele gått bra—selv om prosjektet har hatt både tids- og kostnadsutfordringer.

Suksess og milepæler

- **Produksjon startet** ved Balder-feltet da Jotun FPSO (et flytende produksjons-, lagrings- og losseenhet) begynte produksjon 23. juni 2025. Dette markerer en viktig fase for PL001-feltet, som har fått forlenget levetid utover 2045. JPT OE Digital
- Vår Energi forventer at produksjonen øker med **ca. 80 000 fat oljeekvivalenter per dag (boe/d)** innen tre-fire måneder etter oppstart, i tillegg til de omkring **30 000 boe/d** som allerede går gjennom Balder FPU og Ringhorne. Vår Energi OE Digital JPT
- Med infrastrukturen på plass, er det etablert gode forutsetninger for rask tilkobling av nye funn og infill-brønner, samt videre utforskning i Balder-området. OGJ Vår Energi JPT

Utfordringer og forsinkelser

- **Tidsplan:** Opprinnelig var første olje planlagt til slutten av 2024, men dette ble skjøvet til **andre kvartal 2025**. Offshore Energy Offshore Magazine Vår Energi
- **Kostnadsøkning:** Prosjektet har økt i kostnad med om lag **NOK 3,6–4,3 milliarder (≈ USD 400 millioner)**. Offshore Energy +1 Reuters

Konklusjon

Ja — Balder-utbyggingen går som planlagt med produksjon i gang og flere fasene klare for oppstart. Tids- og kostnadsutfordringer har vært der, men er innenfor håndterbare rammer. Prosjektene Phase V og Phase VI viser solid lønnsomhet med rask tilbakebetalingstid. Feltets rolle som sentralt produksjonshub er styrket med FPSO-infrastruktur, og den langsiktige driftsplanen er svært lovende.



Var «bra» i spørsmålet upresist?

mener du at forsinkelser og kostnadsoverskridelser er "bra"?

Takk for presiseringen. Jeg setter i gang en grundig vurdering av hvordan Balder-utbyggingen i Norge har gått — med særlig vekt på tidsplan, budsjett, teknisk og operasjonell gjennomføring, og om prosjektet samlet sett kan anses som vellykket eller ikke.

Jeg kommer tilbake med en oppsummering så snart den er klar.

Reading miljodirektoratet.no

13 sources





Brukte Perplexity – svarte fornuftig på første forsøk

Har Balder utbyggingen i Norge gått bra?

Answer Images Sources · 10 Steps

Metal Supply NO
Balder X-prosjektet påvirket av utfordringer

Tu.no
Oppstart for Balder X utsatt igjen – merkostnad på 4...

NS Energy
Vår Energi launches production at Balder X...

finansavisen.no
Milepæl for Vår Energis Balder X-prosjekt -...

Balder-utbyggingen i Norge, spesielt Balder X-prosjektet, har vært preget av betydelige utfordringer:

- **Store forsinkelser:** Første olje ble kraftig utsatt, fra opprinnelig 2022/2023 til faktisk produksjonsstart sommeren 2025. [metalsupply +2](#)
- **Dobling av kostnader:** Kostnadsrammene økte fra opprinnelig omtrent 20 milliarder kroner til rundt 40–50 milliarder kroner, altså nær en dobling. [tu +2](#)
- **Tekniske og eksterne problemer:** Koronapandemien, utfordringer med forsyningskjeder, dårlig vær og prisøkninger på varer og tjenester har bidratt til forsinkelser og merkostnader. [offshore-mag +3](#)
- **Lønnsomhet opprettholdes:** På tross av utfordringene beskrives prosjektet fortsatt av operatøren Vår Energi som meget lønnsomt, med forventet topp produksjon på 70,000–80,000 fat oljeekvivalenter per dag og en kort tilbakebetalingstid. [finansavisen +2](#)

Kort oppsummert: Balder-utbyggingen har vært rammet av store forsinkelser og kostnadsoverskridelser, men forventes fortsatt å bidra betydelig med fremtidig produksjon og lønnsomhet ifølge operatøren.



Brukte MS Copilot – svarte mer detaljert og delvis rett

Har Balder-utbyggingen i Norge gått bra?
Svar med maks 10 setninger.

 Copilot ⓘ

Balder-utbyggingen i Norge har hatt blandede resultater.

Balder Phase VI går bra, med lav break-even, høy lønnsomhet og planlagt produksjonsstart i 2026.

Prosjektet vil også redusere CO₂-utslipp og driftskostnader betydelig.

Balder Future, derimot, har hatt store utfordringer.

Kostnadene har mer enn doblet seg – fra 22,6 til 52,2 milliarder kroner.

Prosjektet er forsinket med flere år, og produksjonsskipet er fortsatt under oppgradering.

Havindustritilsynet har kritisert Vår Energi for dårlig planlegging og avvikshåndtering.

Til tross for dette, forventes det fortsatt lønnsomhet på lang sikt.

Balder-utbyggingen er altså både en suksess og en lærepenge.

Ønsker du en oppsummering i tabellform eller grafisk oversikt?

Eksempel 2



Sjekke egne utregninger for konvertering GWh/mnd til boe/d. Fikk samme svar, men AI brukte lang tid!



AI-utregning:

ChatGPT ▾

↑ Share

How many boe/d is 2510 GWh per quarter, assume 91 days

Thought for 21s

- I need to convert 2510 GWh per quarter into barrels of oil equivalent (boe) per day. First, I calculate the daily GWh: 2510 GWh divided by 91 days equals 27.58 GWh per day. Then, using the conversion factor of 1 boe $\approx$ 1.7 MWh, the final calculation gives around 16,225 boe per day.

✓ Done

$\approx 16,200$ boe/d (about 16.2 kboe/d).

Calc:

$2510 \text{ GWh} / 91 \text{ d} = 27.58 \text{ GWh/d.}$

$1 \text{ boe} \approx 5.8 \text{ MMBtu} \approx 1.7 \text{ MWh} \Rightarrow 1 \text{ GWh} \approx 588 \text{ boe.}$

$27.58 \times 588 \approx 16,226 \text{ boe/d.}$

Egen utregning: $2510/91*1000*0,59$

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Renewable equity production (GWh)					
Sheringham Shoal	90	75	117	102	181
Dudgeon	113	112	163	145	254
Hywind Scotland	11	1	18	23	43
Arkona	66	57	94	85	144
Apodi sun (Brazil)	25	16	34	26	46
Guafizuil IIA					0
Menubin sun (Brazil)					
Solido sun (Brazil)					
Hywind Tampen	21	32	45	48	89
Dogger Bank A	7	9	15	43	151
Dogger Bank B					
Dogger Bank C					
Empire Wind					
Empire Wind - Phase II					
Baltik II & III					
Baltik I					
Dudgeon Extension					
Donghae					
Firefly					
Serra da Babilonia	188	218	215	152	333
Stępień	25	22	5	7	24
Wilko	19	20	26	24	45
Zagorzyca	20	23	5	7	23
Mendubin	65	63	85	75	144
Lipno	5	21	5	7	22
Vento, onshore					
Lyngsø				13	82
10% of Ørsted			863	895	928
Corrections after reporting period*	-9	7	2	1	2
Total production GWh	646	676	1 692	1 653	2 510
Total production GWh, for revenue recognition	646	676	829	758	1 582
boe/d	4 188	4 335	10 849	10 837	16 274

AI-feil: Ulv og hund



- En forskergruppe trente en bildeklassifikasjonsmodell for å skille hunder fra ulver.
- Modellen fikk mange bilder av begge deler.
- Den så ut til å fungere bra – høy treffsikkerhet på testsettet





AI-feil: Ulv og hund – modellen lært noe annet

- Men da de undersøkte hva modellen faktisk brukte til å ta avgjørelser, oppdaget de et problem: Nesten alle bildene av ulver i datasettet var tatt ute i naturen, ofte med snø i bakgrunnen.
- Mange av bildene av hunder var derimot tatt i hager eller inne, uten snø → modellen hadde egentlig ikke lært forskjellen mellom hund og ulv.
- Den hadde lært: “Hvis det er snø på bildet → sannsynligvis ulv. Hvis ikke → sannsynligvis hund.”



Fallgruver og AI – sett fra brukerperspektiv

- AI kan være feil → må tenkte selv
- AI får hallusinasjoner (AI genererer feil eller oppdiktet informasjon som fakta)
- AI er kanskje fordummende – leser man mindre og/eller ukritisk
- AI kan ta reduserer behovet for «juniorjobber»
 - → juniorene som skal bli erfarne blir færre om noen år?
- Transparens blir en utfordring:
 - Kan gi AI oppgave i å skive 1) negativ og 2) positive analyse med samme bakgrunnsdata
- Veldig avhengig av få leverandører
- Kildevern:
 - «Skriv en analyse som ser ut som er skrevet av nr 1 og nr 2 rangert analytiker en sektor xy»
- AI får deg ikke «ned i grøten»
 - Må punche for å få feeling med tall?
 - Må skrive selv for å forstå?
- Etske problemstilling: Kan AI manipuleres av politisk sterke krefter?

AI fjerner jobber

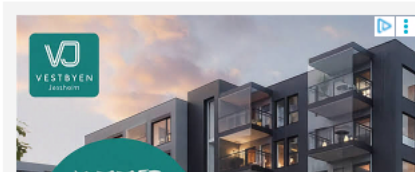


Microsoft layoffs: My husband worked 25 years, rarely took leave, but was laid off by algorithm, says wife in viral post

ET Online • Last Updated: May 19, 2025, 10:41:00 AM IST

Synopsis

Microsoft has recently laid off approximately 6,000 employees, constituting about 3% of its global workforce, as part of a strategic restructuring effort. The company aims to streamline operations and accelerate its investments in artificial intelligence (AI) initiatives. These job cuts have impacted various departments and geographies, sparking criticism regarding the use of algorithms in the selection process.



More AI, fewer jobs: Amazon CEO tells white-collar employees to prepare for workforce changes driven by automation

DNB kutter 100 stillinger

Teknologisk utvikling innen kundesikkerhet, hvitvaskingsarbeid og drift rammer ansatte. – Vi vil ikke akseptere oppsigelser, sier Finansforbundet.



DNBs hovedkontor i Bjørvika. Foto: Pedersen, Terje / NTB scanpix

TikTok set to replace hundreds of UK staff with AI

Jobs are at risk as TikTok shifts to AI-driven moderation, raising concerns about user safety. Over 85% of content removal is already automated

KFI mener (sett fra regnskapsbrukerperspektiv)



- AI stort sett meget nyttig
- Presisjon i spørsmål er viktig for relevant svar
- Mister man noe av «feelingen»?

Årsrapport og bærekraftsrapportering

23.september 2025

Agenda



- Rammeverket – CSRD definisjoner
- Eksempel Norsk Hydro
- Eksempel Yara
- Eksempel Sats
- Benchmark Europa
- KFI mener



Corporate Sustainability Reporting Directive

- Requires companies to disclose information on a wider range of ESG topics
 - climate change
 - environmental protection
 - social responsibility
 - human rights
- CSRD aims to improve the quality, consistency, and comparability



Corporate Sustainability Reporting Directive

- Requires companies to disclose information on a wider range of ESG topics
 - climate change
 - environmental protection
 - social responsibility
 - human rights
- CSRD aims to improve the quality, consistency, and comparability
- Double materiality
 - Report on the impact their business has on sustainability matters
 - Report on how sustainability matters impact companies financial performance.

https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2023-15/id2977731/?ch=3>



Norsk Hydro årsrapport 2024

- 283 sider
 - Beskrivelse av marked og virksomhet, ca 70s, bra gjennomgang (som vanlig)
 - ESG-relaterte emner 70s, burde rapportere mye på det
 - Regnskap og noter 140s



Norsk Hydro årsrapport 2024

- 283 sider
 - Beskrivelse av marked og virksomhet, ca 70s, bra gjennomgang (som vanlig)
 - ESG-relaterte emner 70s, burde rapportere mye på det
 - Regnskap og noter 140s
- CSRD - dette er bra
 - God beskrivelse av ulike emner, ulike risiki og hvordan man forsøker å minimere disse
 - **Beskriver** godt **hvordan** man skal nå sine mål: Utslipp, resirkulering, sosialt, osv...
 - Beskriver grundig hvordan EUs taksonomi påvirker selskapet, hvilke tiltak som iverksettes for å tilpasse seg



Norsk Hydro årsrapport 2024

- 283 sider
 - Beskrivelse av marked og virksomhet, ca 70s, bra gjennomgang (som vanlig)
 - ESG-relaterte emner 70s, burde rapportere mye på det
 - Regnskap og noter 140s
- CSRD - dette er bra
 - God beskrivelse av ulike emner, ulike risiki og hvordan man forsøker å minimere disse
 - **Beskriver** godt **hvordan** man skal nå sine mål: Utslipp, resirkulering, sosialt, osv...
 - Beskriver grundig hvordan EUs taksonomi påvirker selskapet, hvilke tiltak som iverksettes for å tilpasse seg
- Fin balanse mellom tradisjonell årsrapport og omfang av bærekraftsrapportering. Bra presisjon i drøftingen av hva vi oppfatter som kjernen i CSRD



Norsk Hydro årsrapport 2024

- 283 sider
 - Beskrivelse av marked og virksomhet, ca 70s, bra gjennomgang (som vanlig)
 - ESG-relaterte emner 70s, burde rapportere mye på det
 - Regnskap og noter 140s
- CSRD - dette er bra
 - God beskrivelse av ulike emner, ulike risiki og hvordan man forsøker å minimere disse
 - **Beskriver** godt **hvordan** man skal nå sine mål: Utslipp, resirkulering, sosialt, osv...
 - Beskriver grundig hvordan EUs taksonomi påvirker selskapet, hvilke tiltak som iverksettes for å tilpasse seg
- Fin balanse mellom tradisjonell årsrapport og omfang av bærekraftsrapportering. Bra presisjon i drøftingen av hva vi oppfatter som kjernen i CSRD
- Trenger konsistente tidsserier for utslipp, eksempelvis KPI'ene på s31



Yara årsrapport 2024

- 345 sider
 - Innledning og oppsummering, 10 sider
 - Strategi og governance, 60 sider
 - ESG-relaterte emner, 144 sider
 - Interessentdialog s88, 48 ulike type interessenter
 - Miljøinformasjon s104-155
 - Sosial informasjon s156-193
 - Regnskap, 129 sider



Yara årsrapport 2024 - ordskey

- Ordskey - Bærekraft
 - Sustainable/sustainability 164
 - **Emission(s) 577**
 - Co2 124
 - Human Right(s) 139
 - Carbon 356
 - Climate 254
 - Stakeholder(s) 105
- Ordskey - Øvrig
 - Improve 161
 - Increase 136
 - Reduce 159
 - Whistleblower 6



Yara årsrapport 2024 - ordsky

- Ordsky - Bærekraft
 - Sustainable/sustainability 164
 - **Emission(s) 577**
 - Co2 124
 - Human Right(s) 139
 - Carbon 356
 - Climate 254
 - Stakeholder(s) 105
- Ordsky - Øvrig
 - Improve 161
 - Increase 136
 - Reduce 159
 - Whistleblower 6
- Ordsky – Drift og finans
 - **Return 86**
 - **Risk 726**
 - **Strategy 891**
 - Value chain 148
 - Performance 205
 - Fertilize(r) 304
 - Shareholder(s) 115
 - Market(s) 265
 - Shadow price 1
 - (Price) Elasticity 0
 - **Sensitivity(ies) 15**



Yara årsrapport 2024 – tre delobservasjoner

- Bærekraft 144 sider – i overkant?
 - Langt mindre fokus på beskrivelsen av industrien og de viktigste verdidriverne
 - Risiko for at nyttig informasjon drukner i lange tekster



Yara årsrapport 2024 – tre delobservasjoner

- Bærekraft 144 sider – i overkant?
 - Langt mindre fokus på beskrivelsen av industrien og de viktigste verdidriverne
 - Risiko for at nyttig informasjon drukner i lange tekster
- Målsettinger – bra start men ikke i mål
 - Bra beskrivelse av utslipp s117-210 og investeringer som gir utslippskutt i tabell på s121
 - Delvis transisjonsplan for scope1+2 s 123, men begrenset drøfting av monetære effekter
 - Omfattende scope 3 drøfting s123-130, men savner drøfting av monetære effekter
 - Bra drøfting av GHG-intensiteter, inkl målsetting s133



Yara årsrapport 2024 – tre delobservasjoner

- Bærekraft 144 sider – i overkant?
 - Langt mindre fokus på beskrivelsen av industrien og de viktigste verdidriverne
 - Risiko for at nyttig informasjon drukner i lange tekster
- Målsettinger – bra start men ikke i mål
 - Bra beskrivelse av utslipp s117-210 og investeringer som gir utslippskutt i tabell på s121
 - Delvis transisjonsplan for scope1+2 s 123, men begrenset drøfting av monetære effekter
 - Omfattende scope 3 drøfting s123-130, men savner drøfting av monetære effekter
 - Bra drøfting av GHG-intensiteter, inkl målsetting s133
- Bærekraftsrelatert informasjon i noteverket ofte nyttigere for finansanalytikere enn det som står i CSRD-rapporten
 - Utslippstillatelser på bok
 - Klimarisiko integrert i impairment testing

SATS årsrapport



- ESG 44 sider, all annen informasjon ex selve regnskapet er 24 sider. Det blir 65% ESG
 - Og det er en god del ESG relatert i de 24 sidene også, men da mer relatert til business
 - For vanskelig å finne relevant informasjon
- En del governance er relevant om situasjoner oppstår. No defence mech. against takeovers, bra

MANAGEMENT'S REVIEW	SATS in short	3	BOARD OF DIRECTORS' REPORT	Financial performance	13	FINANCIAL STATEMENTS	Consolidated financial statements	73
	Highlights 2024	4		Board of Directors	18		Consolidated statement of profit or loss	74
	Our vision and our values	5		Extended management	19		Consolidated statement of comprehensive income	75
	Our history	6		Corporate governance	20		Consolidated statement of financial position	76
	Letter from the CEO	7		Shareholder information	25		Consolidated statement of changes in equity	77
	This is SATS	8					Consolidated statement of cash flows	78
	Fresh Fitness – SATS Group's low-cost operator	10		Sustainability report	27		Notes to the consolidated financial statements	80
	Where we operate	11		Sustainability highlights	28			
				General Information	29		Financial statements parent company	110
				Double materiality assessment	34		Statement of profit or loss	111
				Environment	41		Statement of financial position	112
				Statement on the EU taxonomy for sustainable economic activities	42		Statement of cash flows	113
				Climate change (E1)	48		Notes to the financial statements	115
				Social	53		Statement from the Board and the CEO	123
				Own workforce (S1)	54		Auditor's report	124
				Consumers and end-users (S4)	59		Sustainability auditor's limited assurance report	127
				Governance	65		Alternative performance measures	129
				Business Conduct (G1)	66		Definitions	130
				Signatures from the BoD and the CEO	71			

<https://storage.mfn.se/8122a583-cb2f-473d-bd16-6a949abed55f/sats-asa-annual-report-2024.pdf>



SATS årsrapport



- ESG 44 sider, all annen informasjon ex selve regnskapet er 24 sider. Det blir 65% ESG
 - Og det er en god del ESG relatert i de 24 sidene også, men da mer relatert til business
 - For vanskelig å finne relevant informasjon
- En del governance er relevant om situasjoner oppstår. No defence mech. against takeovers, bra
- Lister analytikere. Publiseringsdatoer (men er jo alltid på web). 3 uker silent period
- Employee engagement level årlig survey er bra. Sick leave nivå (8.4% FI) og empl. turnover men intet om utvikling.
- Skulle ønske de kunne gi like detaljert beskrivelse av businessen, ikke bare 24 sider!

MANAGEMENT'S REVIEW	SATS in short	3	BOARD OF DIRECTORS' REPORT	Financial performance	13	FINANCIAL STATEMENTS	Consolidated financial statements	73
	Highlights 2024	4		Board of Directors	18		Consolidated statement of profit or loss	74
	Our vision and our values	5		Extended management	19		Consolidated statement of comprehensive income	75
	Our history	6		Corporate governance	20		Consolidated statement of financial position	76
	Letter from the CEO	7		Shareholder information	25		Consolidated statement of changes in equity	77
	This is SATS	8		Sustainability report	27		Consolidated statement of cash flows	78
	Fresh Fitness – SATS Group's low-cost operator	10		Sustainability highlights	28		Notes to the consolidated financial statements	80
	Where we operate	11		General Information	29		Financial statements parent company	110
				Double materiality assessment	34		Statement of profit or loss	111
				Environment	41		Statement of financial position	112
				Statement on the EU taxonomy for sustainable economic activities	42		Statement of cash flows	113
				Climate change (E1)	48		Notes to the financial statements	115
				Social	53		Statement from the Board and the CEO	123
				Own workforce (S1)	54		Auditor's report	124
				Consumers and end-users (S4)	59		Sustainability auditor's limited assurance report	127
				Governance	65		Alternative performance measures	129
				Business Conduct (G1)	66		Definitions	130
				Signatures from the BoD and the CEO	71			

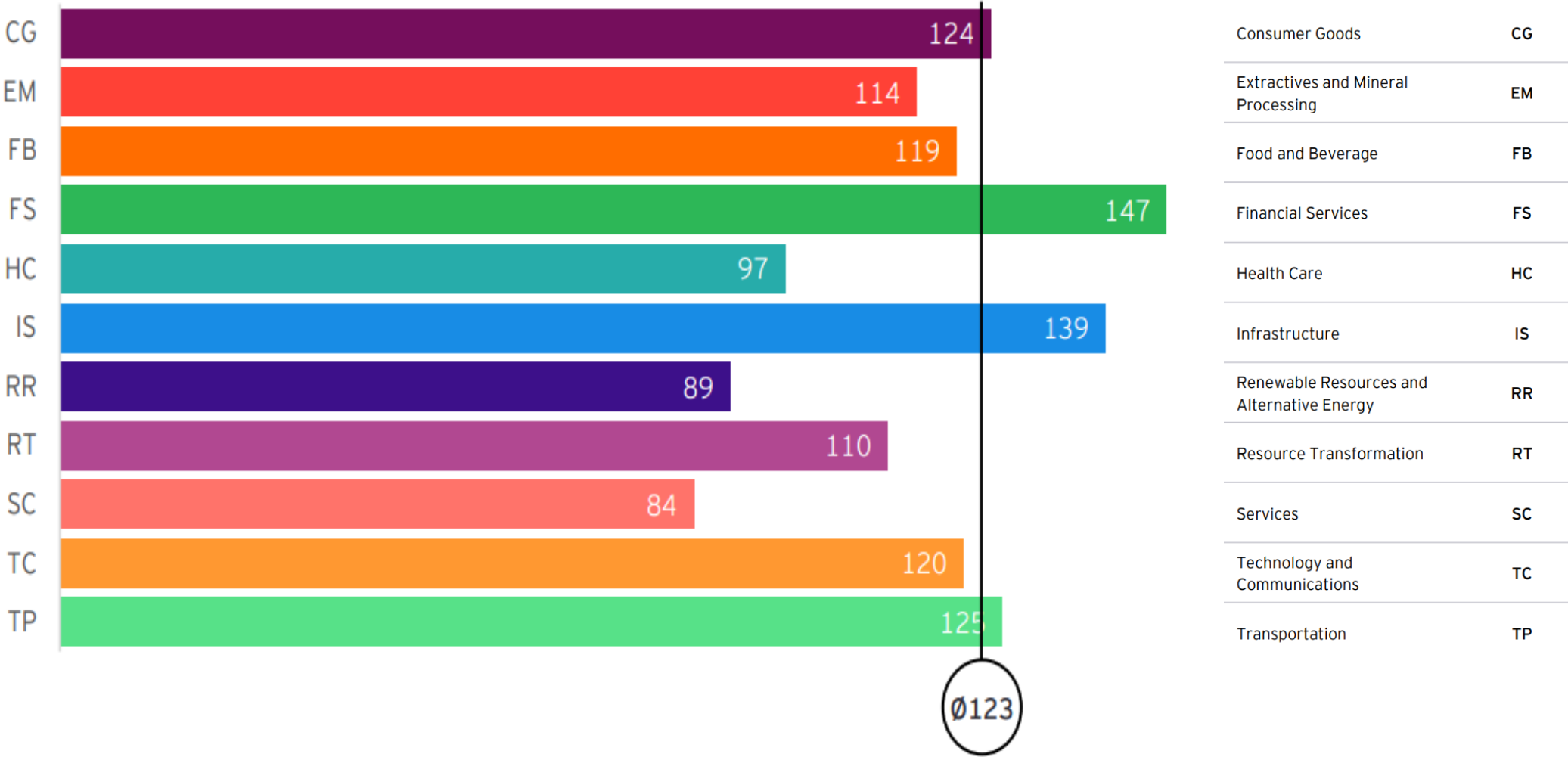
<https://storage.mfn.se/8122a583-cb2f-473d-bd16-6a949abed55f/sats-asa-annual-report-2024.pdf>





Overload? Observasjoner 2024 (Europa)

Figure 3: Length of the sustainability statement, average number of pages across sectors⁴





Rapporteres det for mye?

- Vesentlighet og utøvelse av skjønn
 - Brukergruppen av bærekraftsinformasjon er utvidet sammenholdt med finansiell informasjon
 - Informasjon skal således ikke fokusere kun på investorers behov
 - Skjønnsutøvelse kan være krevende for utstedere
 - Hva gjør «peers»?



Rapporteres det for mye?

- Vesentlighet og utøvelse av skjønn
 - Brukergruppen av bærekraftsinformasjon er utvidet sammenholdt med finansiell informasjon
 - Informasjon skal således ikke fokusere kun på investorers behov
 - Skjønnsutøvelse kan være krevende for utstedere
 - Hva gjør «peers»?
- Information overload?
 - Rapportering standardiseres
 - Første gangs rapportering for 2024 i 2025
 - Omfanget av rapportering større enn forventet fra finansielle investorer?
 - «Dersom alt er vesentlig er ingenting vesentlig»?
 - Refleksjoner fra EU
 - Forventer noe reduksjon i krav fremover



Rapporteres det for mye?

- Vesentlighet og utøvelse av skjønn
 - Brukergruppen av bærekraftsinformasjon er utvidet sammenholdt med finansiell informasjon
 - Informasjon skal således ikke fokusere kun på investorers behov
 - Skjønnsutøvelse kan være krevende for utstedere
 - Hva gjør «peers»?
- Information overload?
 - Rapportering standardiseres
 - Første gangs rapportering for 2024 i 2025
 - Omfanget av rapportering større enn forventet fra finansielle investorer?
 - «Dersom alt er vesentlig er ingenting vesentlig»?
 - Refleksjoner fra EU
 - Forventer noe reduksjon i krav fremover
- Potensiale for å utnytte informasjonen gjennom AI
 - Utgangspunkt: Data er verdifullt
 - Flere datapunkter gir potensiale for analyse
 - Ønske om mer informasjon i fremtiden heller enn mindre?

KFI mener



- Vesentlighetsvurderinger utført av selskapene bør danne grunnlaget for omfanget av CSRD rapportering
 - Forstå hvordan interessenter vurderer selskapets bærekraftsrisikoer i lys av forretningsmodell, strategi og posisjonering



- Vesentlighetsvurderinger utført av selskapene bør danne grunnlaget for omfanget av CSRD rapportering
 - Forstå hvordan interessenter vurderer selskapets bærekraftstrisikoen i lys av forretningsmodell, strategi og posisjonering
- Pass på balansen i årsrapporten
 - Vurder om informasjon utover det som er vesentlig og påkrevd informasjon kan presenteres andre steder enn årsrapporten
 - Bedre å ha strategier som integrerer bærekraft enn bærekraftsstrategier

- Vesentlighetsvurderinger utført av selskapene bør danne grunnlaget for omfanget av CSRD rapportering
 - Forstå hvordan interessenter vurderer selskapets bærekraftsrisikoer i lys av forretningsmodell, strategi og posisjonering
- Pass på balansen i årsrapporten
 - Vurder om informasjon utover det som er vesentlig og påkrevd informasjon kan presenteres andre steder enn årsrapporten
 - Bedre å ha strategier som integrerer bærekraft enn bærekraftsstrategier
- Kvantifisering av risiko har mer informasjonsverdi enn generelle beskrivelser
 - Kvantitativ informasjon fortrinnsvis i tabeller som viser utviklingen over tid
 - Åpenhet rundt forutsetninger og estimatusikkerhet
 - Regnskapsmessige implikasjoner må fremkomme
 - Kontantstrømsestimater knyttet til overgangsplan og regelverk

Lederlønner og incentiver

23 September 2025

Agenda



- NUES kapittel 12
- Om insentivstrukturer
- Hva forventer KFI?



NUES-anbefaling kapittel 12

- Retningslinjene om lønn og annen godtgjørelse skal være tydelige og forståelige, og bidra til selskapets forretningsstrategi, langsiktige interesser og økonomiske bæreevne.
- Ordningene for lønn og annen godtgjørelse bør bidra til sammenfallende interesser mellom aksjeeierne og ledende ansatte, og være enkle.
- Det bør settes et tak på resultatavhengig godtgjørelse.



Hva kjennetegner en god insentivstruktur

- Utforming av insentivordninger
 - Isolér prestasjonen, et stigende aksjemarked skal ikke være hovedkilde til belønning
 - Opsjonsstrike over børskurs / Justering for alternativkostnad
 - Tildeling på flere tidspunkter, lange løpetider. Minimum tre år til første mulige utbetaling
 - Tak



Hva kjennetegner en god insentivstruktur

- Utforming av insentivordninger
 - Isolér prestasjonen, et stigende aksjemarked skal ikke være hovedkilde til belønning
 - Opsjonsstrike over børskurs / Justering for alternativkostnad
 - Tildeling på flere tidspunkter, lange løpetider. Minimum tre år til første mulige utbetaling
 - Tak
- Kombiner flere insentivkriterier
 - Prestasjonen må isoleres fra ytre faktorer
 - Link til kapitalavkastning
 - Link til relativ aksjekurs



Incentivstrukturer – hva virker

- Virker insentivordninger? Hagen/Weltz NHH vår 2014, masterutredning
 - en positiv signifikant sammenheng mellom toppleders totale kompensasjon og aksjeavkastning
 - De fant ingen klar sammenheng mellom fastkompensasjon og avkastning



Incentivstrukturer – hva virker

- Virker insentivordninger? Hagen/Weltz NHH vår 2014, masterutredning
 - en positiv signifikant sammenheng mellom toppleders totale kompensasjon og aksjeavkastning
 - De fant ingen klar sammenheng mellom fastkompensasjon og avkastning
- Hvorfor er norske insentivordninger ofte gavepakker?
 - Strikes at-the-money
 - Korte løpetider
 - Ingen justering for alternativkost



Krav til en lederlønnserklæring

- Markedet må kunne forstå strukturen og regne på bonuspakken
 - FN/KFI skal ikke ta stilling til størrelsen på den totale lønnspakken



Krav til en lederlønnserklæring

- Markedet må kunne forstå strukturen og regne på bonuspakken
 - FN/KFI skal ikke ta stilling til størrelsen på den totale lønnspakken
- Insentivene skal skape samsvar mellom ledelse, styre og eieres ønsker
- Isolere prestasjon



Krav til en lederlønnserklæring

- Markedet må kunne forstå strukturen og regne på bonuspakken
 - FN/KFI skal ikke ta stilling til størrelsen på den totale lønnspakken
- Incentivene skal skape samsvar mellom ledelse, styre og eieres ønsker
- Isolere prestasjon
- Investorer imot lederlønnserklæringer på generalforsamling dersom man ikke kan regne på konsekvenser
- Styret ønsker å skaffe seg et handlingsrom, men hvor mye slakk skal et styre ha?



KFI mener

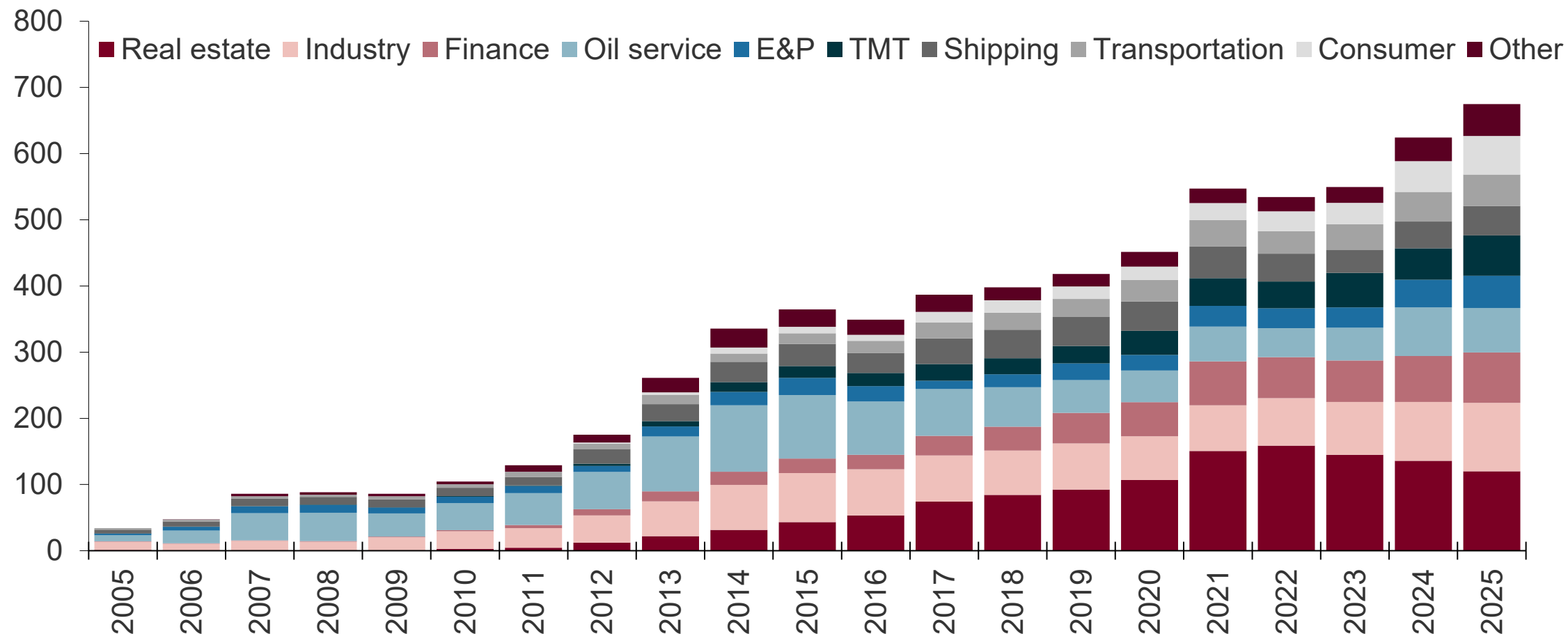
- Følg NUES-anbefalingen
- Incentivordninger må isolere prestasjon
- Eier må kunne regne på konsekvensen av lederlønnserklæringer
- En bonus skal være et reelt incentiv til verdiøkende innsats

Høyrentemarkedet

Philippe Sissener

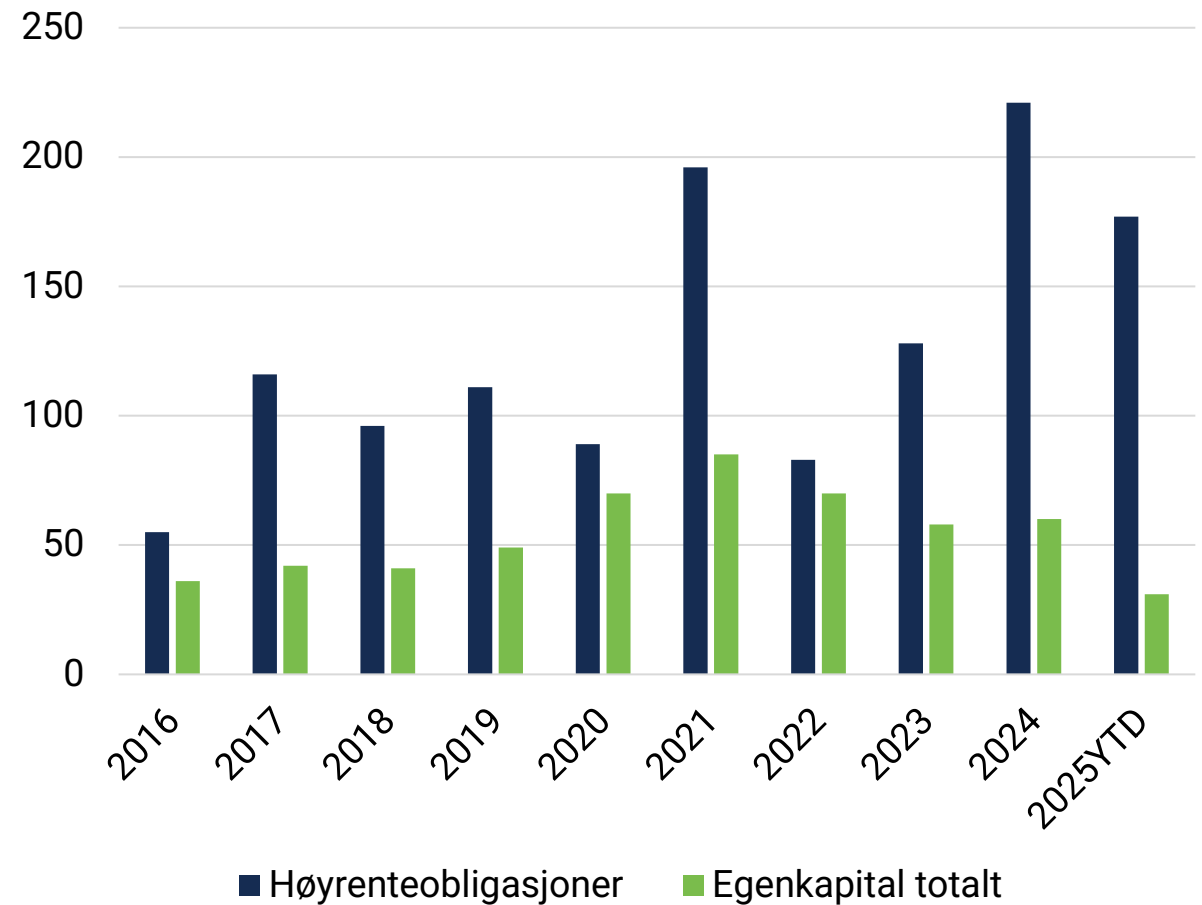
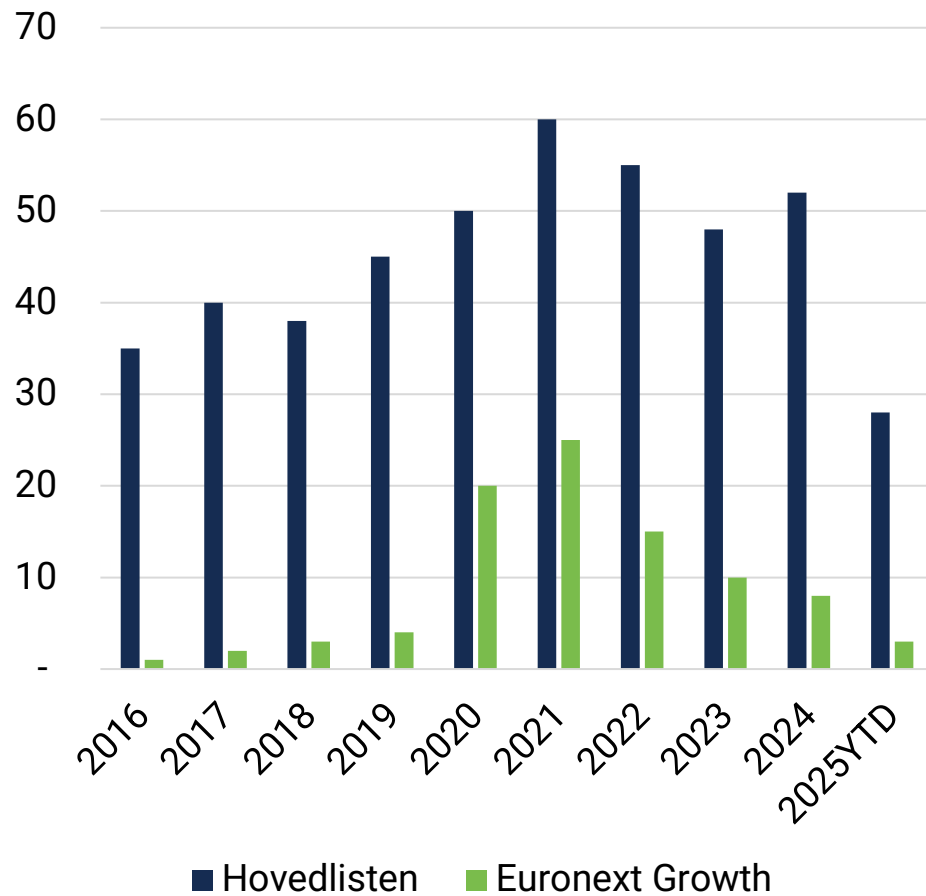
September 2025

Det nordiske høyrentemarkedet er fortsatt i sterk vekst

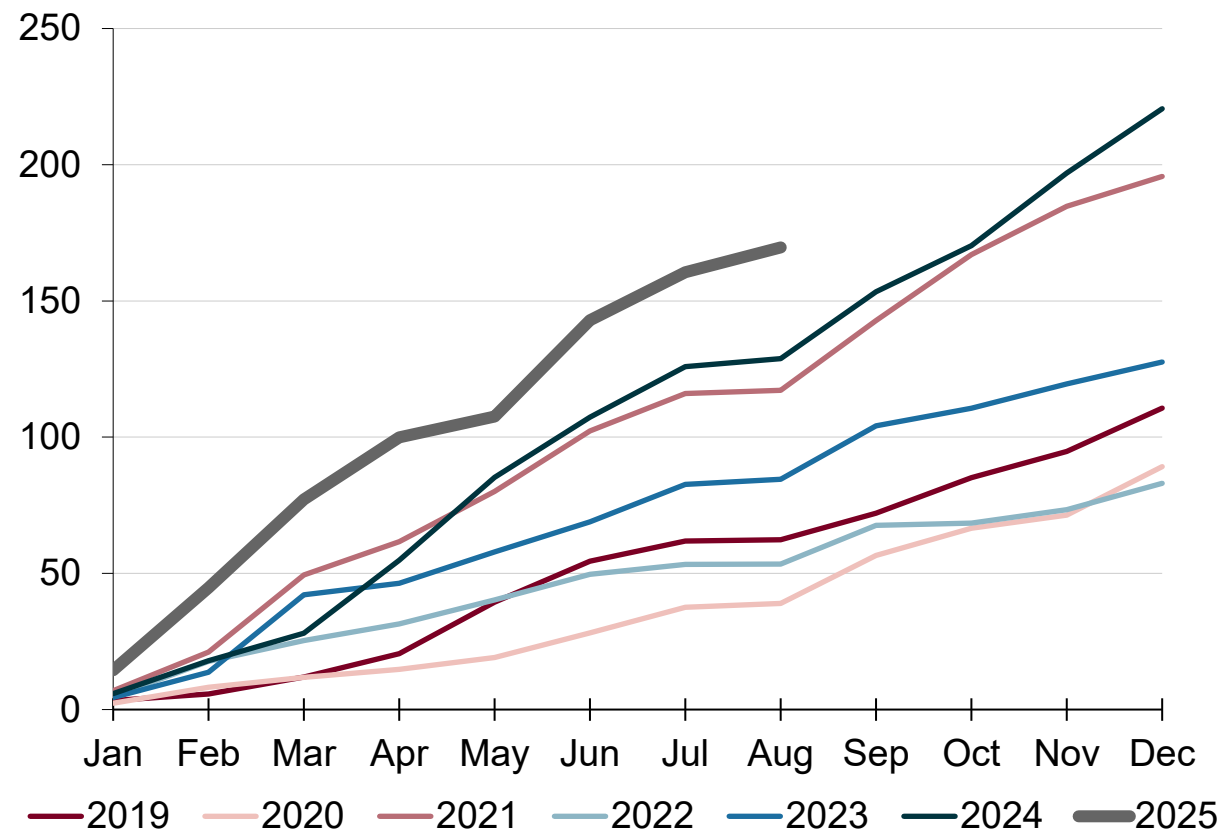
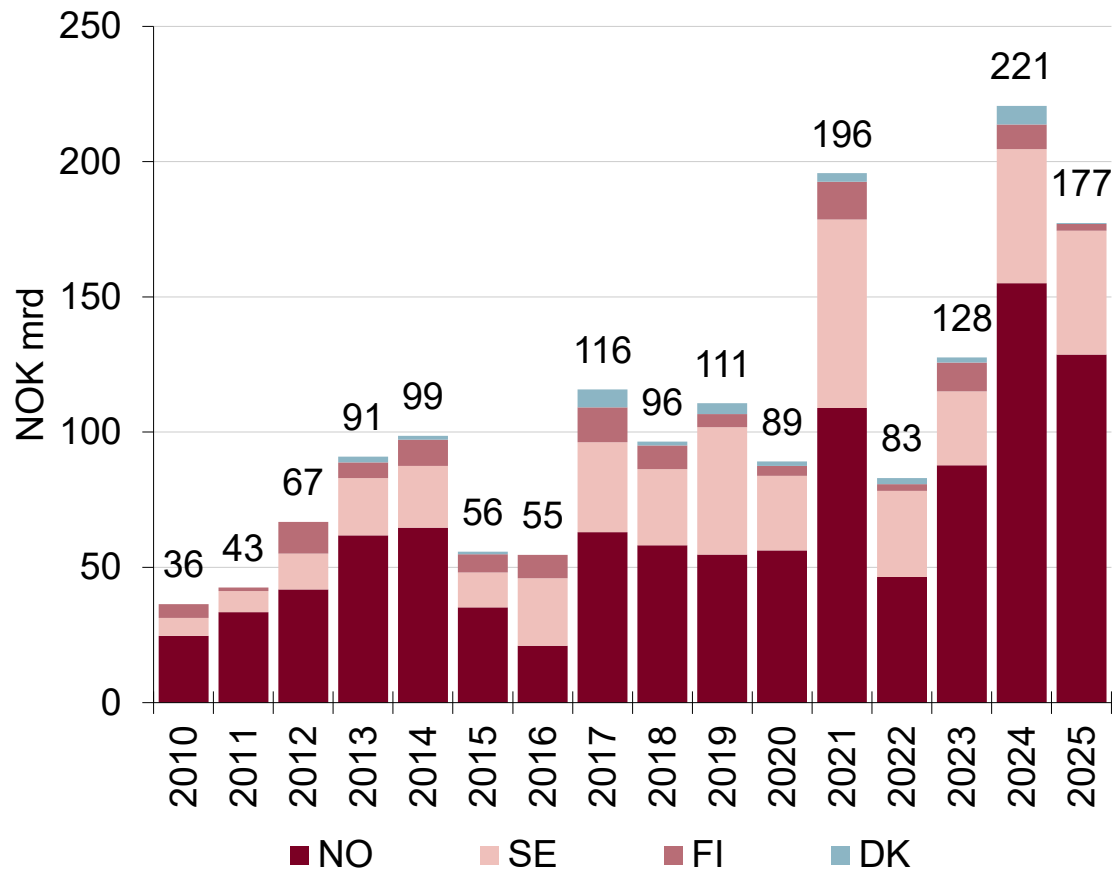


Kilde: DNB Markets, Nordic Trustee ASA, Sissener AS

Kapitalinnhenting – Egenkapital mot Høyrenteobligasjoner



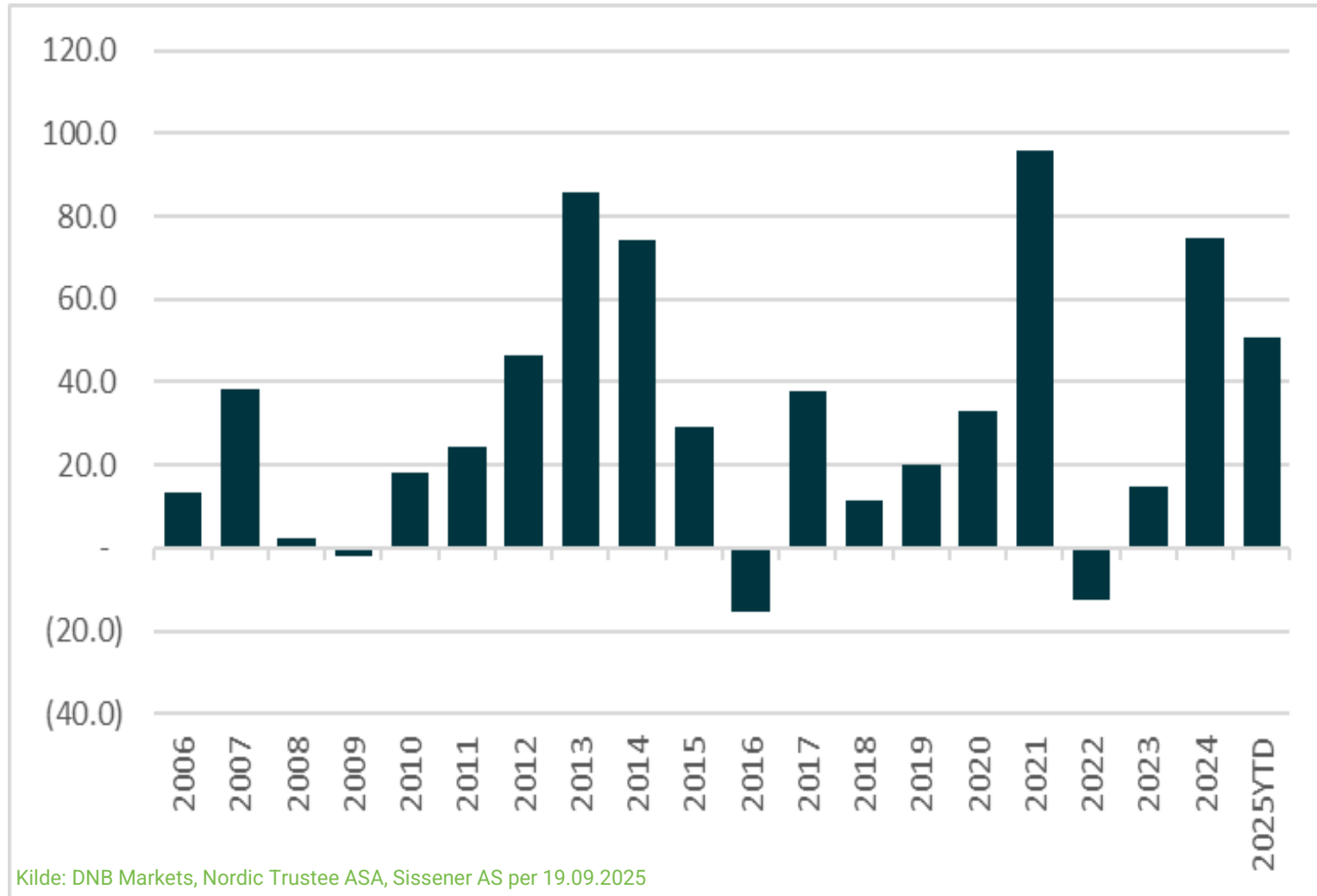
2025 ligger an til å knuse rekordårene 2024 og 2021



Kilde: DNB Markets, Sissener AS per 19.09.2025



Proxy på netto nye utstedelser hvert år

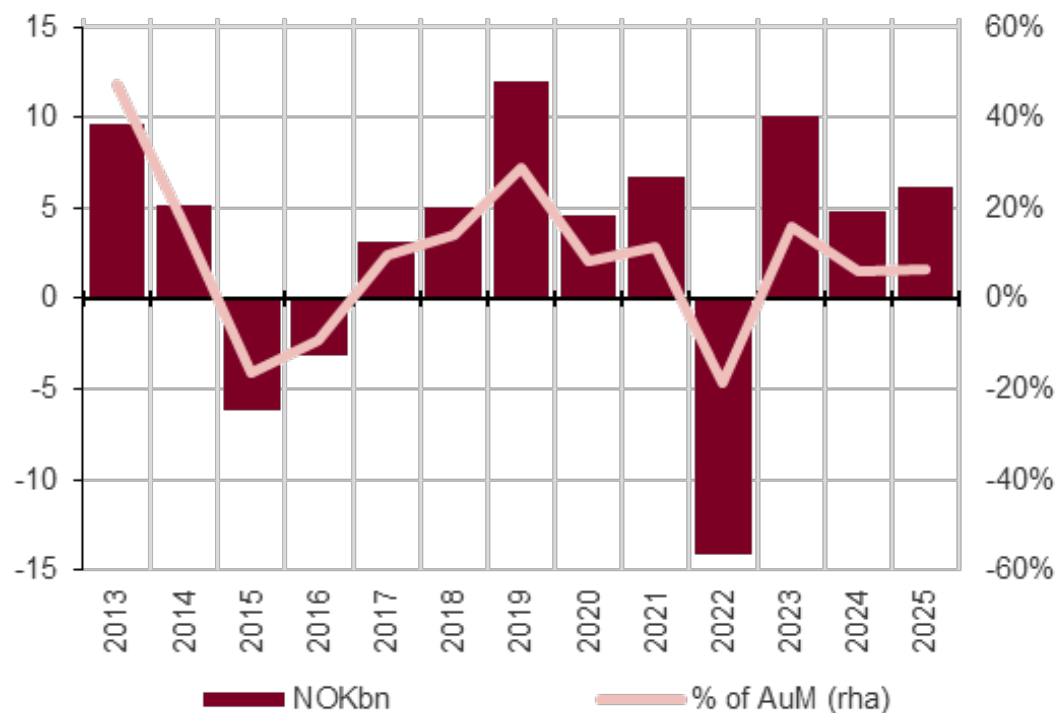


- Markedet har vokst med omtrent 125 milliarder fra 1. januar 2024 til i dag
- Norske høyrentefond og alle svenske selskapsobligasjonsfond har kun vokst med omtrent 40 milliarder i samme periode

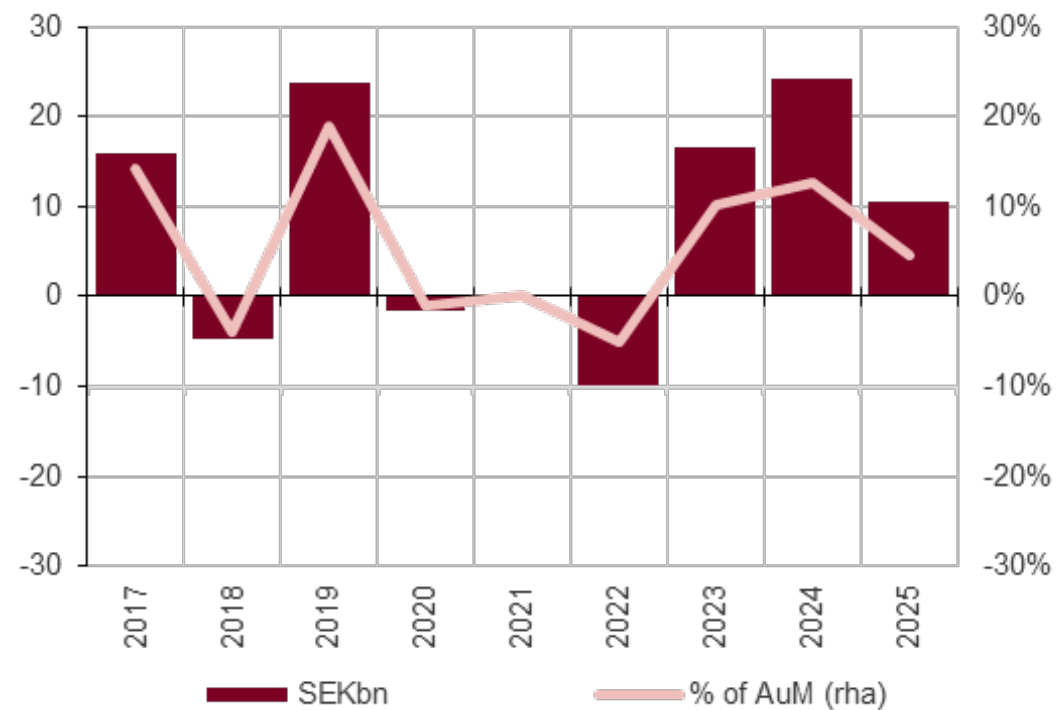
Markedet vokser vesentlig mer enn fondene



Norske fond



Svenske fond

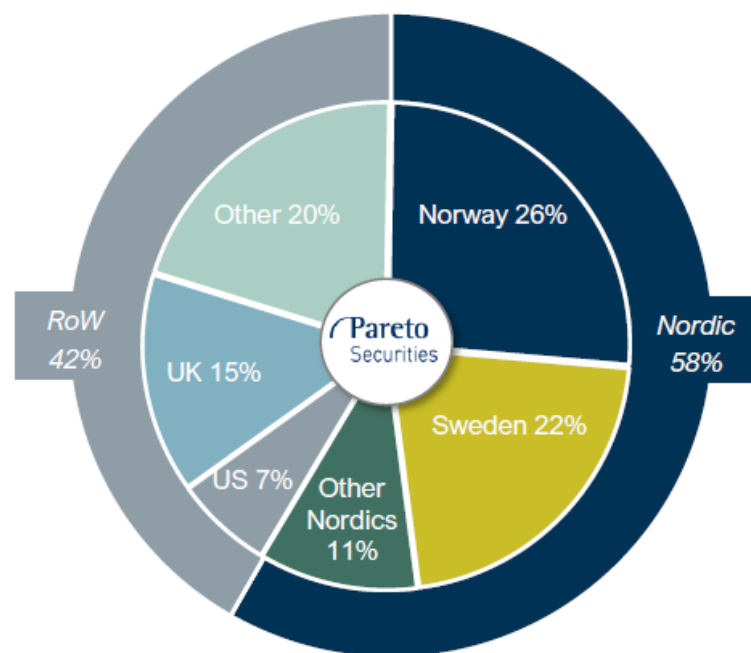


Kilde: DNB Carnegie, Sissener AS

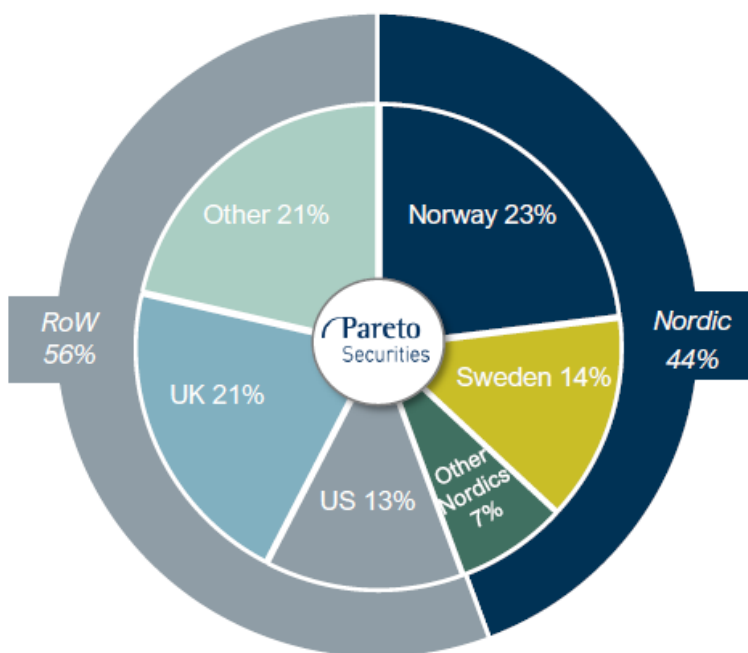
Fordi turistene har inntatt markedet



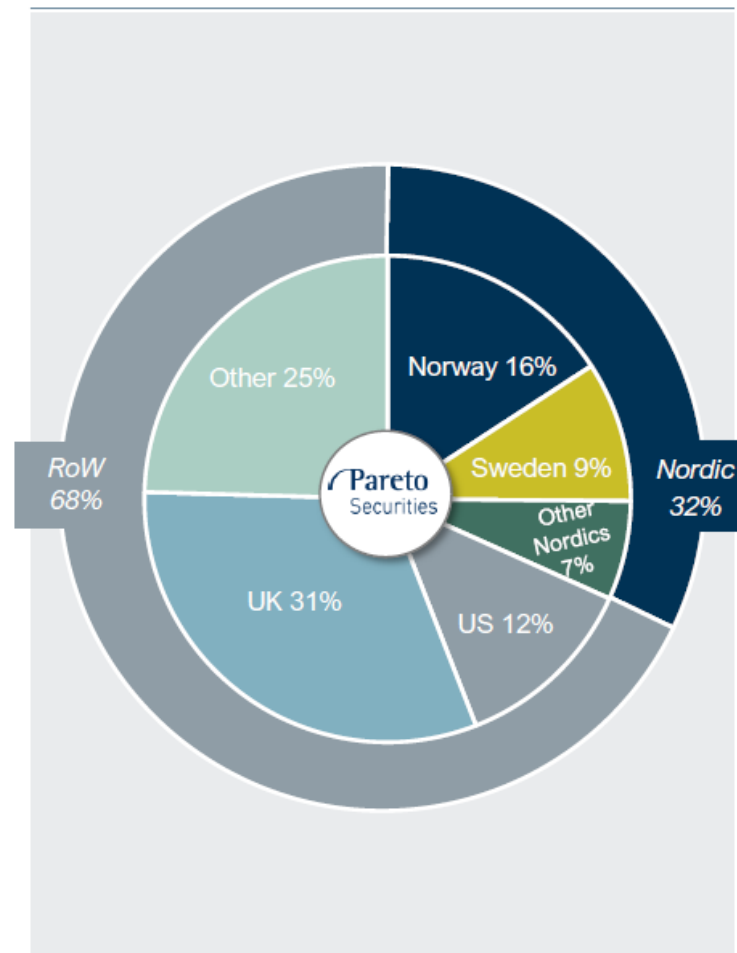
Investor origin in 2021



Investor origin in 2023



Investor origin in YTD 2025



Note: Investor origin in PASE deals, YTD updated as of September 8th



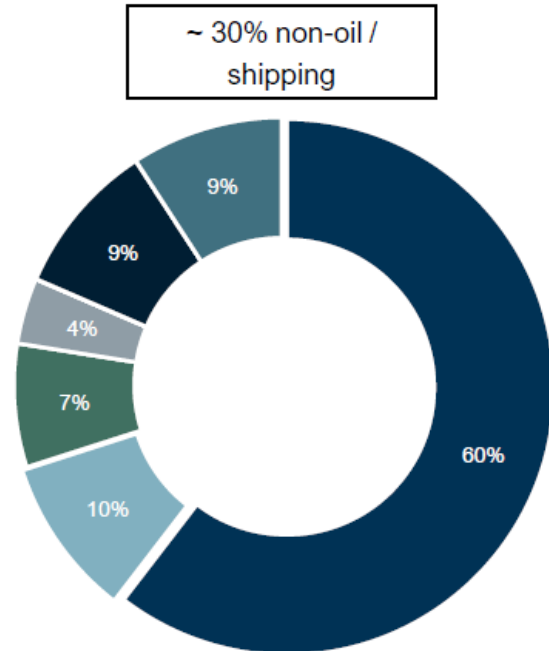
Nordiske obligasjonslån har blitt et eksportprodukt

- Standardisert dokumentasjon som i økende grad blir internasjonalt akseptert
- Ingen krav til rating
- Kan gjøre mindre beløp enn i Europa/USA
- Raskt og kostnadseffektivt
- Historisk lave risikopåslag til tross for at veksten i markedet overgår kapitalveksten i fondene
- Turister i markedet
 - Norske Privatpersoner og Family Offices med mye cash fra eiendom og shipping de siste årene
 - Utenlandske investorer som søker høyere risikopåslag enn de får i hjemmemarkedene sine
- Ikke-nordiske låntagere får penger fra ikke-nordiske långivere på nordisk dokumentasjon

Vi har et stadig mer diversifisert marked

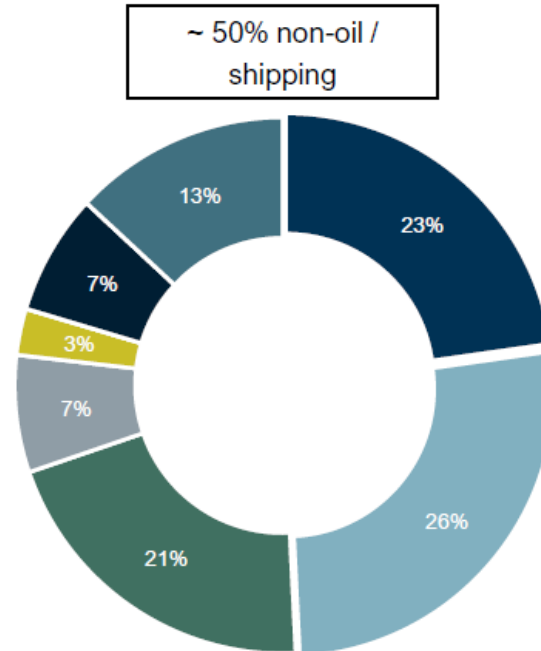


New issue volume per sector – 2010



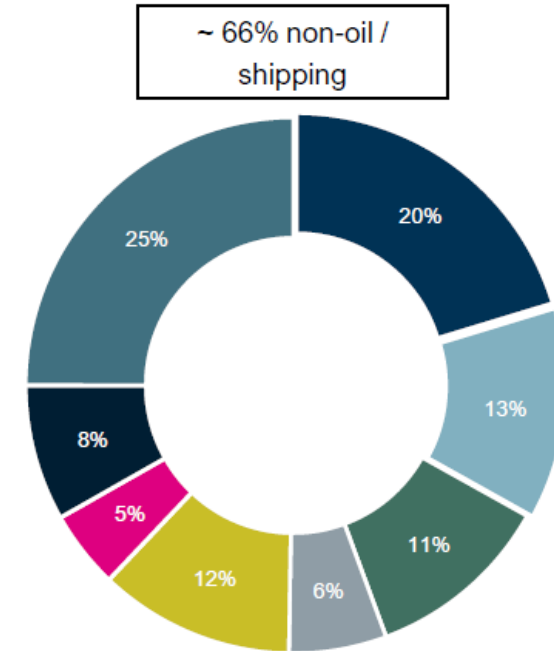
- Oil & Offshore
- Shipping & Transportation
- Real estate
- Financials
- Technology
- Renewables
- Industrials
- Other

New issue volume per sector – 2015



- Oil & Offshore
- Shipping & Transportation
- Real estate
- Financials
- Technology
- Renewables
- Industrials
- Other

New issue volume per sector – 2024-YTD'25



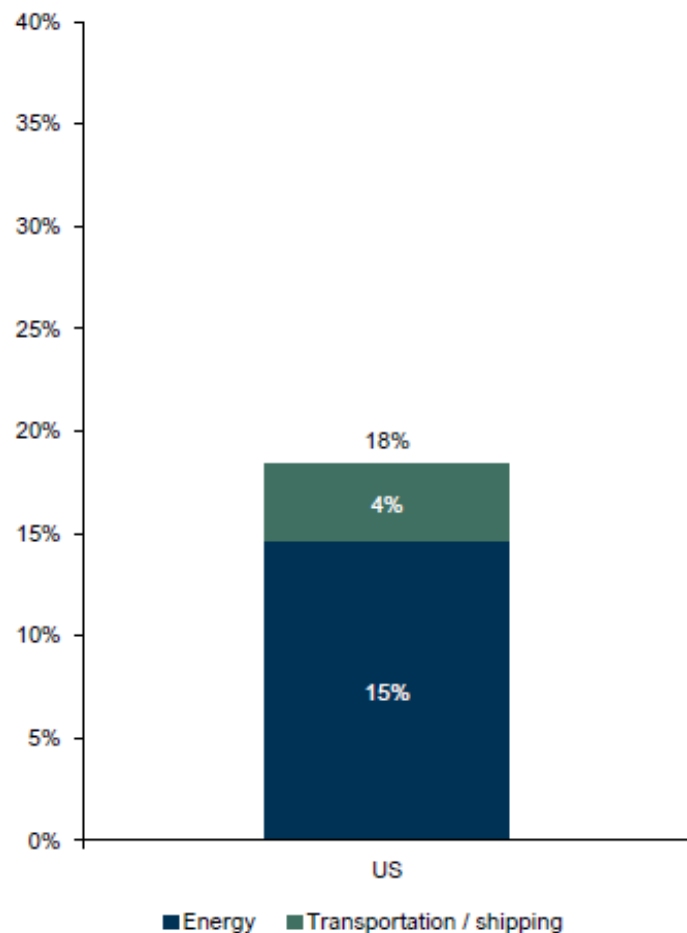
- Oil & Offshore
- Shipping & Transportation
- Real estate
- Financials
- Technology
- Renewables
- Industrials
- Other

Source: Stamdata, all high yield bonds with Nordic ISIN for non-financial companies

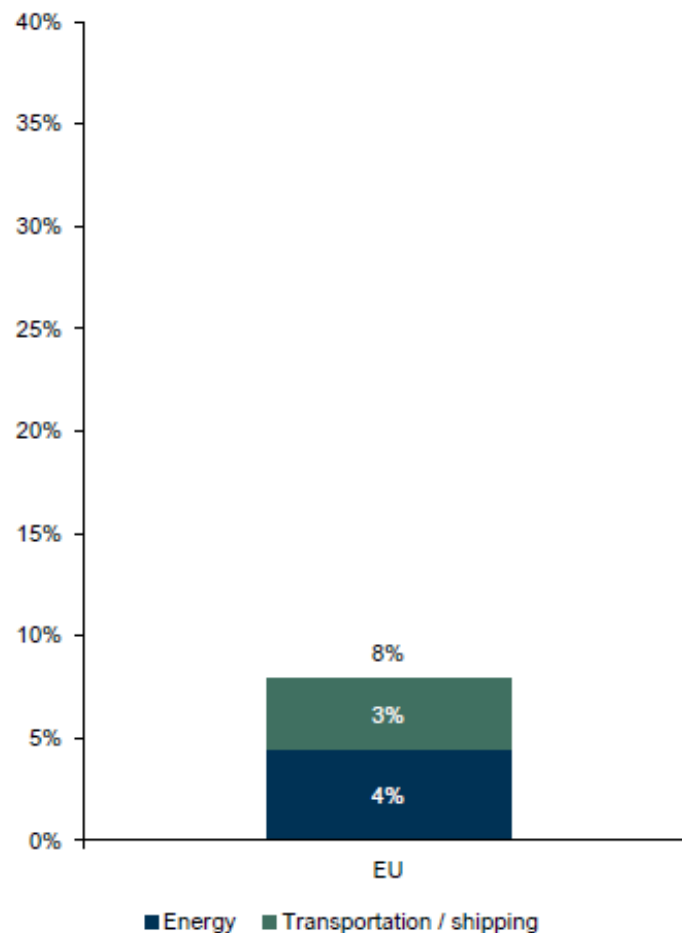
Men fortsatt relativt kapitalintensivt



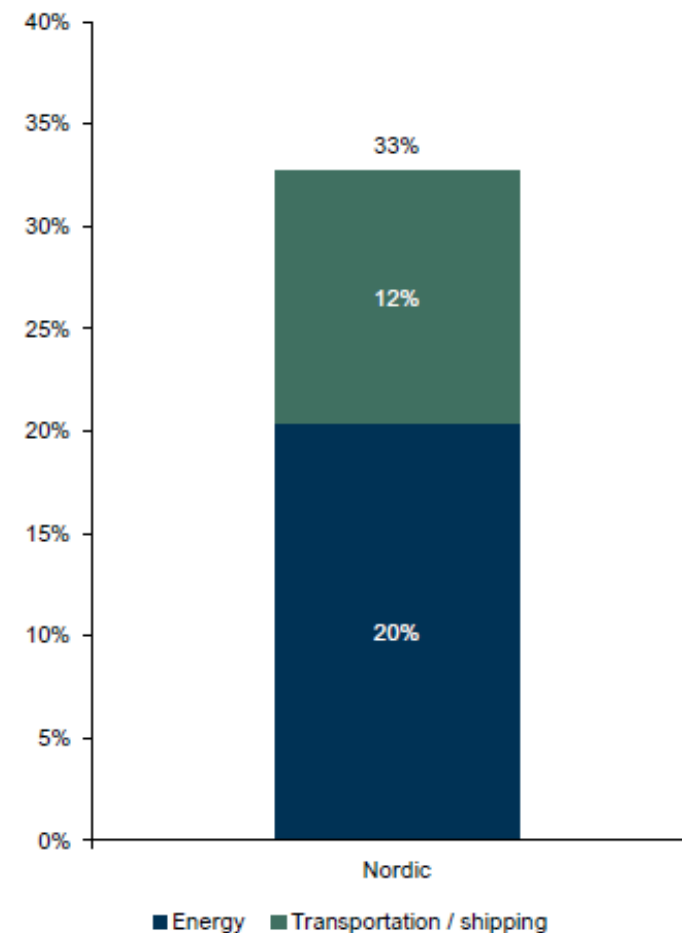
US HY (YTD issuance sector split)



EU HY (YTD issuance sector split)



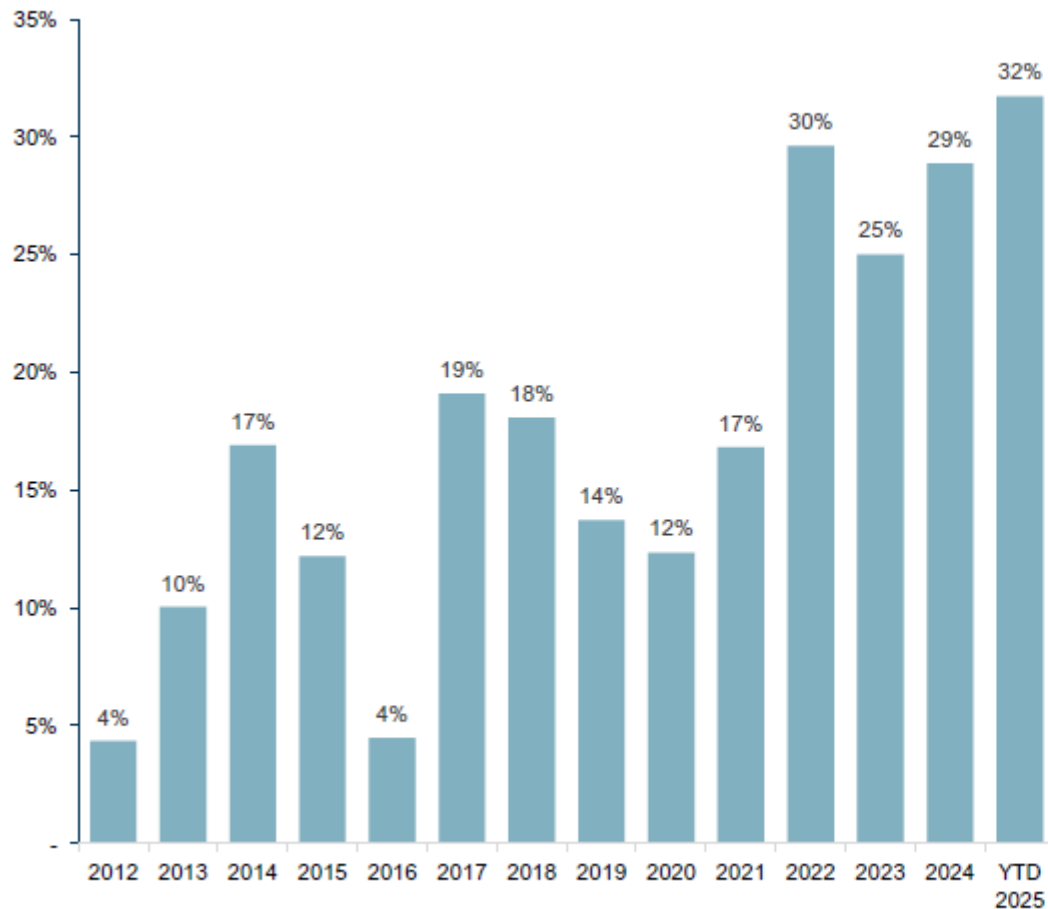
Nordic HY (YTD issuance sector split)





Med mye av volumet fra private equity

Issuance volumes from PE-backed companies in % of total issued volumes



YTD as of September 9th

Selected PE sponsors active in Nordic HY

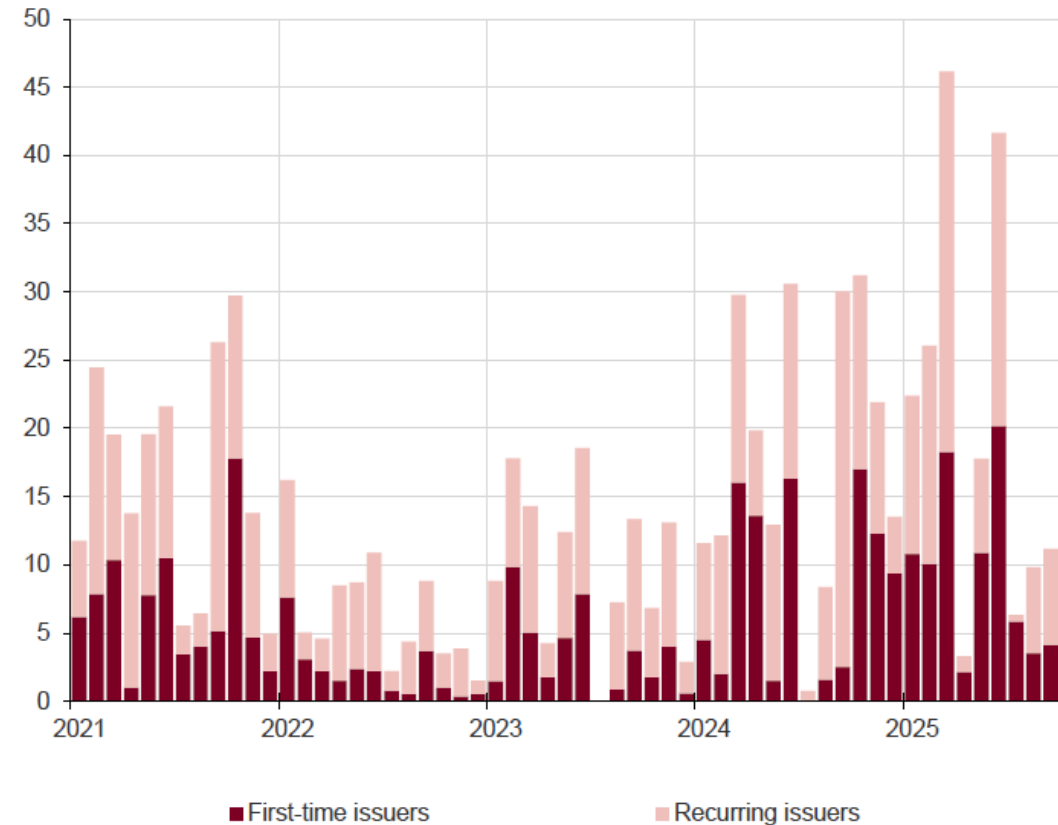


Priskonvergens mellom nye og gjentagende utstedere

NORDIC HIGH-YIELD: NEW ISSUE SPREAD, BP (3M UNWEIGHTED AVERAGE)

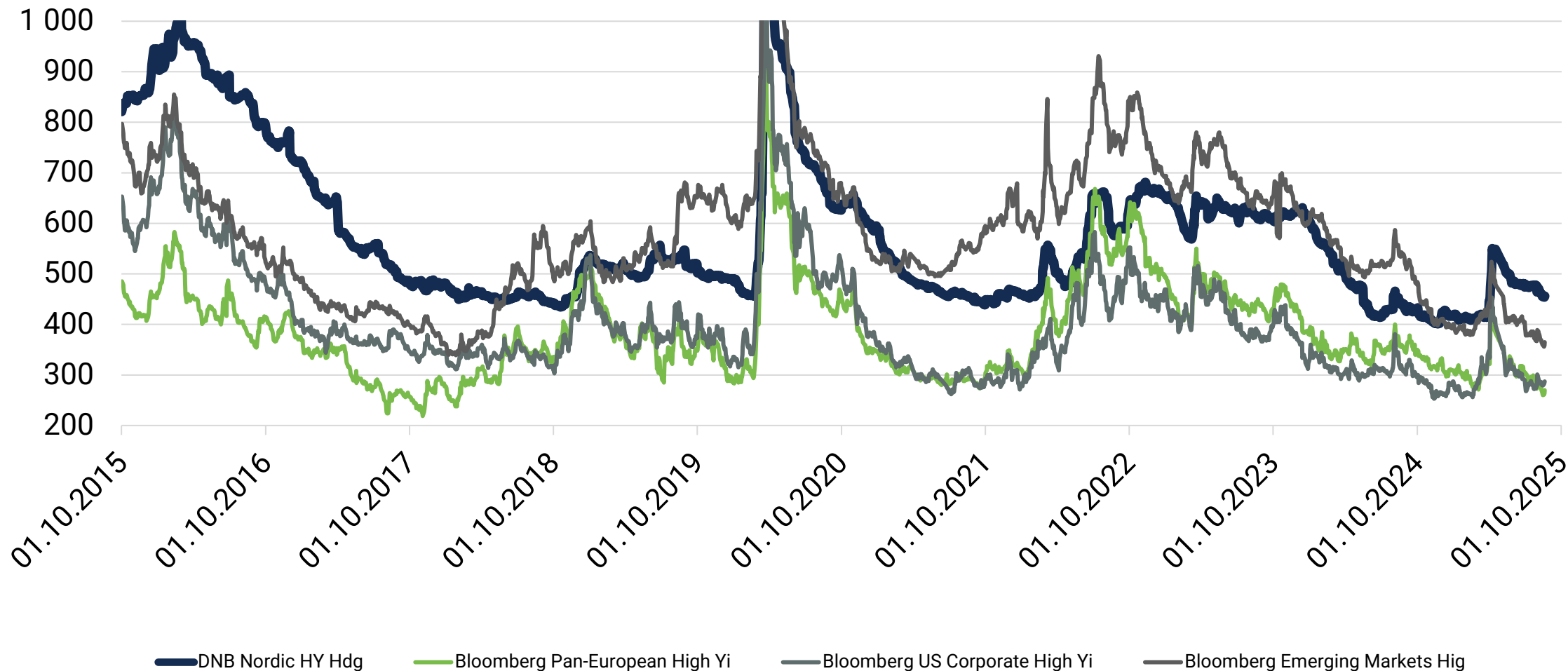


NORDIC HIGH-YIELD: NEW ISSUE VOLUMES, BY ISSUER TYPE, NOKBN



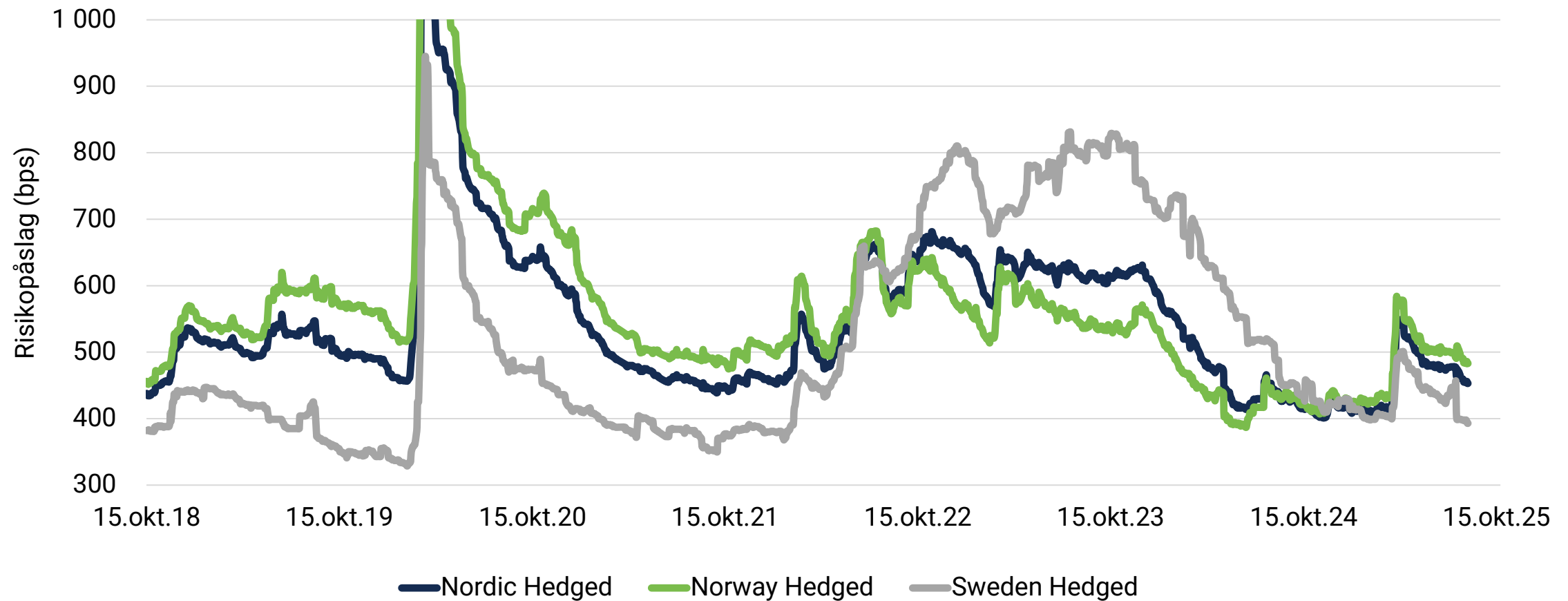
Kilde: DNB Markets, Sissener AS

Risikopåslagene i hele verden er historisk lave



Kilde: Bloomberg, Sissener AS per 25.08.2025

Risikopåslagene er fortsatt lave også i Norden



Kilde: Bloomberg, DNB, Sissener AS per 25.08.2025



Lån penger i dag – det er billig og effektivt!

- Smi mens jernet er varmt!
- Bedre å låne når markedet er vidt åpent enn når man selv trenger dem
- Obligasjonslån uten konkrete formål er en relativt billig og fleksibel opsjon
- Pengene kan brukes relativt fritt ved senere anledning
 - Investeringer, både ordinære og ekstraordinære
 - Tilbakekjøp av aksjer/obligasjoner

Oppsummering

Peter Hermanrud



Pre-close calls

- Når selskaper deler ny informasjon mellom kvartalsrapporter er det risk for ulik behandling
- Noen grelle eksempler kommer tett på innsideinformasjon
- Men er usikker på om det hjelper å kutte pre-close calls helt
 - Urealistisk og neppe ønskelig at selskap ikke har noen dialog med markedet mellom rapportene
 - **Men kursdrivende informasjon må deles med hele markedet, på kvartalspres. eller i melding**
 - Mer vilkårlig deling av informasjon, med mer spredning i tid, gir mindre risiko for presseoppslag, men gir snarere mindre likebehandling
- Viktigst at selskapene jobber med at informasjon spres jevnere til markedet
 - Annonserer tid for pre-close calls
 - Legger ut informasjon som diskuteres på hjemmesiden, om timing og budskap
 - Gir informasjon samtidig til analytikere, og helst også til markedet for øvrig
 - Unngår dialog med markedet tett opp mot kvartalsrapporter
 - Og har streng policy på hva som evt. Kan diskuteres i stilleperioden, om noe



Det har skjedd mye, og mye veldig positivt

Tiltak	Fra	Til	Kommentar
Gjennomfører calls mindre enn 1 mnd før rapport	27%	14%	Positivt – mindre sannsynlig at de har innsideinfo når de snakker med markedet. De siste 14% bør endre
Forhåndsannonserer tidspunkt for calls	4%	47%	Veldig bra, jeg skal være mer nøye med å sjekke tidspunkt fremover
Gjennomfører ikke pre-close calls	46%	69%	Usikker på om bra – risk for at informasjon spres, men til en og en
Stilleperiode på under 2 uke, eller ikke definert	19%	0%	Bra, bør ikke snakke men markedet når man sitter på mye kurssensitiv informasjon
Ingen kontakt med markedet i stilleperioden	30%	46%	Bra som policy, selv om det kan være greit nok å snakke emd markedet om urelaterte temaer



AI gir store muligheter. Heng på, eller bli en dinosaur

- Åpenbart at AI endrer fremtiden vår.
- De mest åpenbare bruksområdene
 - Særlig informasjonsinnhenting (jeg bruker det hver dag. Robert Næss sa det samme i fjor)
 - Oppsummering av materiale (det skal jeg jobbe med fremover)
 - Idegenerering (må lære meg å stille gode spørsmål her)
 - Skrivning og modellering (for analytikere).
- Bruk tid på å lære hvordan spørsmål bør stilles for å få gode svar!
- Sjekk kilder før du handler basert på AI fakta!
- AI kan være en trussel for nyutdannede (I første omgang). Og kanskje for lønnsomheten i mange bransjer. IT - konsulent? Finans? Revisor?



Bærekraftsrapport: Information overload

- Årsrapporten skriver mer om bærekraftsinitiativer enn om forretningsinitiativer
- Finansanalytikere og investorer hopper stort sett over det meste av bærekraftsseksjonen
 - Hvem leser egentlig den enorme rapporten?
 - Krever mer informasjon om hvordan selskapet (SATS?) vil håndtere en orkan
 - Men ikke om hvordan håndtere tap av største kunde (50% av salg)
- Du kan i hvert fall ikke hevde kravene til bærekraftsrapportering er bygget på finansmarkedets behov
- Men selvsagt, for selskap som NHY har mye bærekraftsinformasjon verdi for finansmarkedet
- Dette er ikke en kritikk av selskapene, men kanskje av regelsetterne



- 'DNB mistet verdens beste ordning med den rødgrønne ordningen i 2005'
 - Isolerte bankens egen performance fra generelle markedstrender
- Det er ledelsen prestasjoner og aksjekursens utvikling relativt til peers som forteller hvor god jobb ledelsen har gjort
 - Utfordring: Blir mindre bonus av noe som egentlig er strengere krav
 - Løsning: Da får man heller øke satsene
- **Bonus dreier seg antagelig minst om å insentivere ledelsen til innsats**
 - De vil nok jobbe hardt uansett
 - Men de som leverer gode resultater er mer verd for selskapet, og vil lettere få godt betalte jobbtilbud fra andre
 - Dette er faktisk et argument for at man bør få mer bonus når markedet er bra. Det samme gjelder meglere og analytikere
 - En god insentivordning kan være viktig for å attrahere ambisiøse lederkandidater



Forening for finansfag