

NFFs Komité for Finansiell Informasjon

Uttalelse 2014

Peter Hermanrud, Swedbank
Geir Bjørlo, Corporate Communications
John Harald Henriksen, KLP Kapitalforvaltning
Bengt Kirkøen, Swedbank
Ole Petter Kjerkreit, ABG Sundal Collier
Teodor Sveen Nilsen, Swedbank
John A. Schj. Olaisen, ABG Sundal Collier
Kjetil Rimstad, EY
Henning Strøm, Hekarus

Om Komite for Finansiell Informasjon (KFI)

- KFI har til formål å forbedre kvaliteten av selskapenes finansielle informasjon
- KFI er satt sammen av 9 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

Temaer 2014



1. Hvilke noter er viktigst?

2. Segmenter, Finanstilsynet og Statoil

3. Regionbankenes reelle kapitalkrav

4. Konsensus og kontraktspolicy

5. Seismikk og amortisering

Hvilke noter er relevante

- NFF har gjennomført en spørreundersøkelse blant medlemmene for å kartlegge hvilke noter som regnes som spesielt viktige - og uviktige
- Vi har i tillegg kartlagt hvorvidt medlemmene mener at finansregnskapet er tilfredsstillende i sin nåværende form

Slik har vi gjennomført undersøkelsen

- Questbackundersøkelse ultimo august / primo september 2014
 - 150 respondenter
- Brukere: over 50%
 - Finansanalytiker 22,7%
 - Investor 22,7%
 - Tilsynsmyndighet eller lovgiver 2,0%
 - Annet 26,7%
- Produsenter: under 50%
 - Økonomisjef/CFO 18,7%
 - Revisor 4,0%
 - Regnskapsprodusent 2,0%
 - Regnskapsrådgiver 1,3%
 - Kommunikasjonsrådgiver 0,0%

Viktigste konklusjoner - kvalitet

- Medlemmene har sprikende synspunkter på kvaliteten
- Men flertallet er i hvert spørsmål fornøyd med kvaliteten: Vi får tilstrekkelig info, men ikke for mye, og regnskapet er ikke for komplekst

	Enig	Verken-eller	Uenig
Finansregnskapet bærer preg av å være for omfattende; for mye ikke-relevant informasjon	35%	25%	40%
Finansregnskapet gir regnskapsbrukerne tilstrekkelig relevant informasjon	39%	44%	17%
Finansregnskapet bærer preg av å være for komplekst; informasjonen som gis er vanskelig å forstå	21%	37%	42%

Viktigste konklusjoner - noter

- Noten med segmentinformasjon fremstår som klart viktigst. Det er kanskje derfor KFI stadig kommer tilbake til denne
- Ellers ansees også notene om verdifall, finansielle eiendeler og forpliktelser og endringer i regnskapsprinsipper som svært viktige
- De som jobber som finansanalytikere er mer opptatt av varige driftsmidler, mindre av verdifall / nedskrivninger
- De notene som oftest blir ignorert er noter som ofte ikke er i bruk – ikke videreført virksomhet og aksjebasert betaling
- Andre som er lite brukt er estimatusikkerhet, resultat pr aksje og varelager

Rangering av notene som brukes mest

Segmenter	50 %
Verdifall/nedskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	32 %
Finansielle eiendeler og forpliktelser	30 %
Endringer i regnskapsprinsipper	29 %
Finansiell risiko	28 %
Finansinntekter og finanskostnader.	22 %
Varige driftsmidler	20 %
Immaterielle eiendeler	19 %
Regnskapsprinsipper	18 %
Pensjon	18 %
Kapitalstyring	18 %
Kundefordringer	18 %
Virkelig-verdi-måling andre eiendeler enn finansielle	17 %
Estimatusikkerhet og usikkerhet i anvendelse av prinsipper	15 %
Skatt	15 %
Resultat per aksje	15 %
Virkelig-verdi-måling finansielle instrumenter	15 %
Aksjekapital og annen egenkapital	15 %
Kontanter og kontantekvivalenter	12 %
Varelager	12 %
Tilknyttede selskap	10 %
Sikringsaktiviteter herunder bruk av derivater	10 %
Datterselskap	9 %
Felleskontrollert virksomhet	8 %
Andre driftskostnader	7 %
Virksomhetssammenslutninger	6 %
Annet	3 %
Aksjebasert betaling	2 %
Ikke-videreført virksomhet	1 %

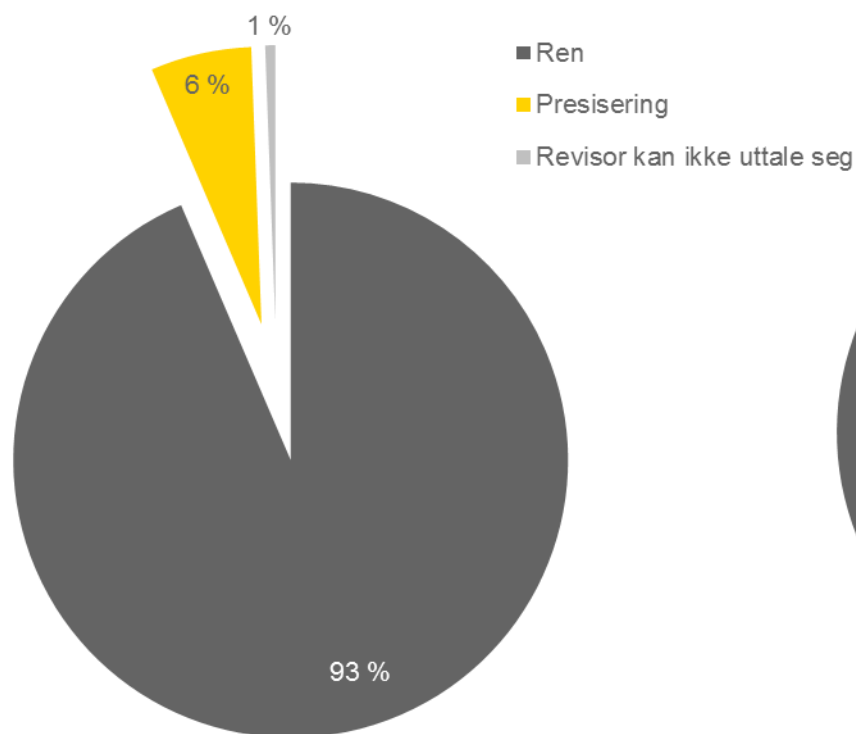
Rangering av noter som brukes minst

Ikke-videreført virksomhet	38 %
Aksjebasert betaling	30 %
Estimatusikkerhet og usikkerhet i anvendelse av prinsipper	28 %
Resultat per aksje	27 %
Varelager	26 %
Regnskapsprinsipper	22 %
Kontanter og kontantekvivalenter	22 %
Skatt	20 %
Pensjon	19 %
Endringer i regnskapsprinsipper	16 %
Kapitalstyring	16 %
Virkelig-verdi-måling finansielle instrumenter	15 %
Sikringsaktiviteter herunder bruk av derivater	15 %
Virkelig-verdi-måling andre eiendeler enn finansielle	14 %
Kundefordringer	14 %
Virksomhetssammenslutninger	13 %
Andre driftskostnader	13 %
Segmenter	12 %
Finansiell risiko	12 %
Tilknyttede selskap	11 %
Felleskontrollert virksomhet	11 %
Immaterielle eiendeler	9 %
Aksjekapital og annen egenkapital	9 %
Varige driftsmidler	9 %
Datterselskap	8 %
Verdifall/nedskrivning av varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	4 %
Annet	4 %
Finansinntekter og finanskostnader	3 %
Finansielle eiendeler og forpliktelser	1 %

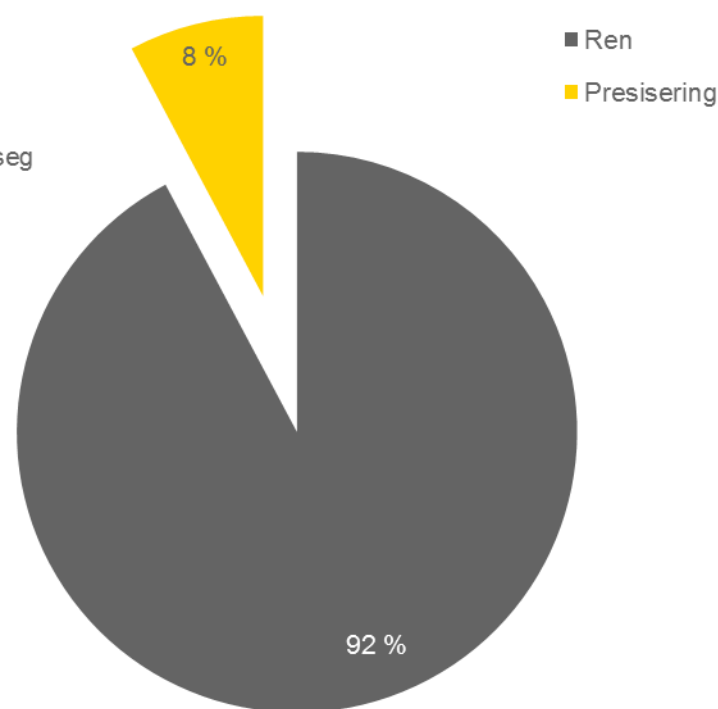
Finanskrisen over – færre presiseringer i revisjonsberetningene

Revisjonsberetning	2011	2012	2013
Ren	89,0 %	92,2 %	93,5 %
Presisering	10,0 %	7,8 %	5,9 %
Forbehold	0,5 %	0,0 %	0,0 %
Revisor kan ikke uttale seg	0,5 %	0,0 %	0,6 %

► 2013



► 2012



Endring fra kvartalsrapport til årsrapport

- 36% endret tall presentert i Q4-regnskapet (**2012** 36%. **2011** 45%. **2010** 55%)
- 20% av selskapene endret ordinært resultat etter skatt (**2012** 21%. **2011** 24%. **2010** 27%)
 - 32% av disse sendte børsmelding om endret resultat (**2012**: 26%. **2011**: 41%. **2010**: 44%)

Temaer 2014



1. Hvilke noter er viktigst?

2. Segmenter, Finanstilsynet og Statoil

3. Regionbankenes reelle kapitalkrav

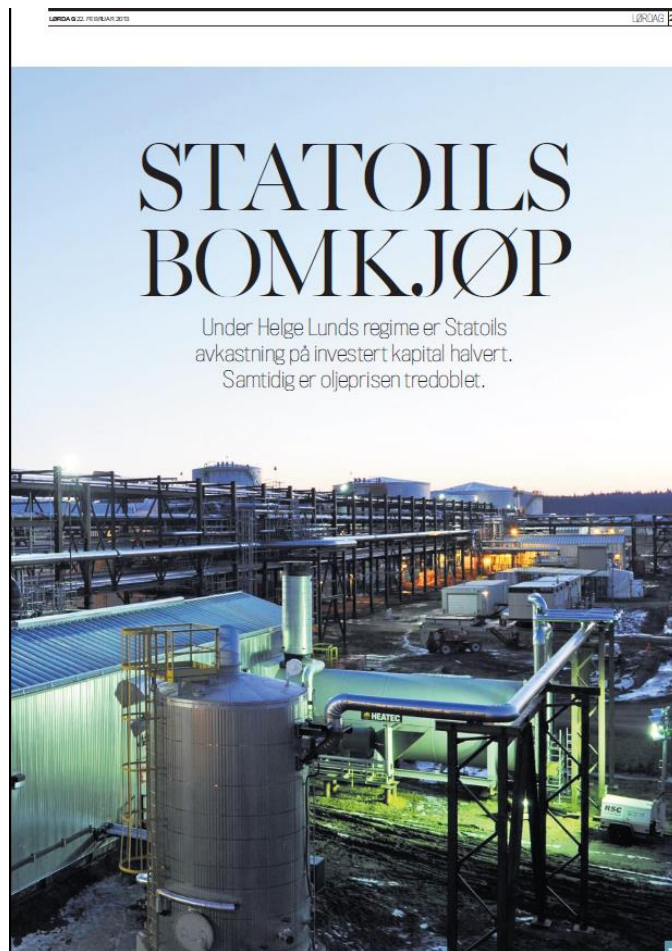
4. Konsensus og kontraktspolicy

5. Seismikk og amortisering

Finanstilsynet er også opptatt av segmenter. Samt pressen



FA mistenker at Statoil dekker over tap internasjonalt



Hva kritiserer Finanstilsynet?

Kritikk av Statoils 2012 regnskap, fire punkter:

- 1. Stiller spørsmål ved om nedskrivningstesting er foretatt på riktig måte**
 - Stiller spørsmålstegn ved om Statoils punkttestimat (bokført verdi) pr. definisjon er egnet bare fordi det ligger innenfor mulig verdiintervall
- 2. Ønsker mer finmasket definisjon av kontantgenererende enhet (=CGU) ved nedskrivningstest for ukonvensjonelle eiendeler onshore USA**
 - Marcellus skifergass i Pennsylvania trukket frem som eksempel, kan gjelde flere eiendeler
- 3. Avsetning for tapskontrakter ved Cove Point**
 - Finanstilsynet mener en avsetning burde vært gjort i 2011 eller 2012 (Q211?)
 - Avsetning gjort i Q1 13 og dermed ble feilen rettet opp (men til feil tid). Får effekt på EK per årsslutt 2012, men ikke fra og med Q1 13
- 4. DPNA (aktivitet i Nord-Amerika) bør rapporteres som et eget segment**
 - Kun en anbefaling, Statoil vil ikke etterleve dette

[http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2014/Review-of-financial-reporting-/](http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2014/Review-of-financial-reporting/)

Dette mener KFI om punkt 1: ” Stiller spørsmål ved om nedskrivningstesting er foretatt på riktig måte”

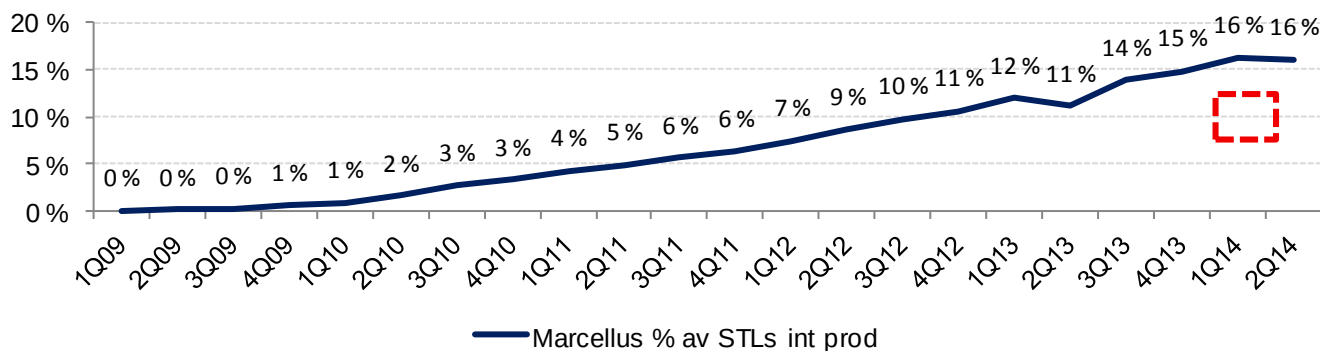
- Kjernen i problemstillingen? Man kan velge å tviholde på verdier i balansen så lenge de er innenfor mulige verdiestimer – selv om de er høyst usannsynlige
- Svært vanskelig for oss å vurdere om nedskrivningstesten er foretatt på en fornuftig måte – vi har ikke informasjon
- Men vi forventer en grundigere redegjørelse av disse forholdene i neste regnskap

Dette mener KFI om punkt 2: "Definisjon av CGUs"

Mer finmasket definisjon av CGUs er fornuftig fordi:

- En stor andel av Statoils investeringer de siste årene har vært knyttet til eiendeler onshore USA
- Marcellus* skifergass i Pennsylvania trukket frem som eksempel, kan gjelde flere eiendeler
- Det er sannsynligvis stor forskjell på lønnsomhet. Antar FT mener deler burde vært skrevet ned
- Produksjonen fra Marcellus utgjør en vesentlig del av Statoils produksjon (16% av int. i Q2 14)

Marcellus i % av Statoils produksjon utenfor Norge:



* Marcellus er en geologisk formasjon som strekker seg langs store deler av USA's østkyst

Dette mener KFI om punkt 3: *"Avsetning for tapskontrakter ved Cove Point"*

- Avsetningen ble gjort i Q1 13 og dermed ble feilen rettet opp (men til feil tid). Finanstilsynet mener en avsetning burde vært gjort i 2011 eller 2012 (egentlig Q2 11?)
- Ville fått effekt på rapportert EK per årsslutt 2012 dersom avsetning ble gjort da Finanstilsynet mente var rett, men ikke fra og med Q1 13.
- Sannsynligvis et viktigere punkt for Finanstilsynet enn de fleste andre grupper av regnskapsbrukere

Dette mener KFI om punkt 4: *"DPNA som eget segment"*

DPNA som eget segment er fornuftig fordi:

1. Intern rapportering:

- Internt opererer Statoil med to enheter for det som i dag kun rapporteres som "Internasjonal"; Nord-Amerika og det utenfor Nord-Amerika.
- Dersom ledelsen tar beslutninger basert på en slik inndeling (noe de faktisk gjør), ville det vært hensiktsmessig å rapportere dette eksternt.
- Vi ser ikke at dette vil kunne avsløre informasjon som er kritisk for Statoils konkurranseevne.

2. Ulik lønnsomhet:

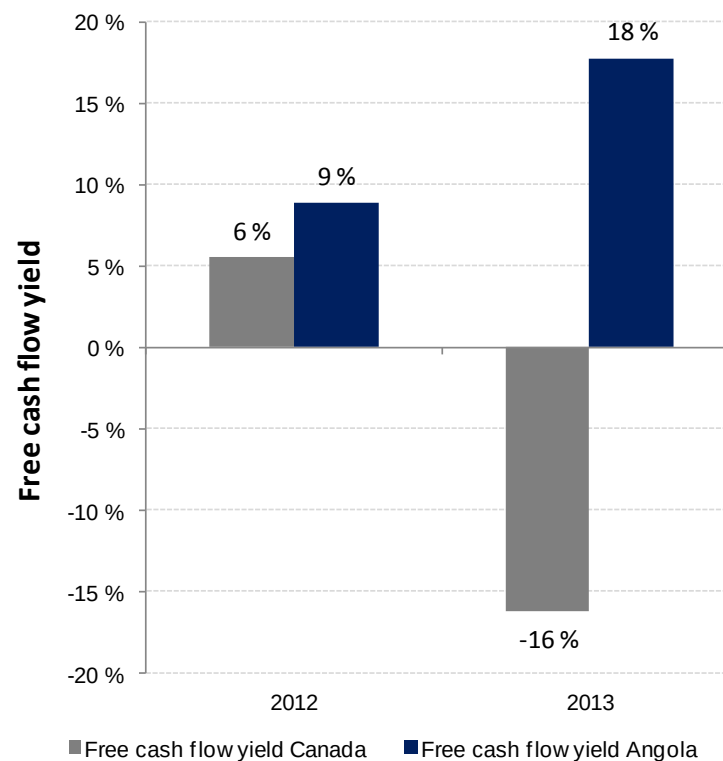
- Av delene i "Internasjonal" er det rimelig å anta at "utenfor Nord-Amerika" har god lønnsomhet og at "Nord-Amerika" har dårligere lønnsomhet **og** dårlig / betydelig negativ fri kontaktstrøm på grunn av høy capex.
- Derfor vil separat rapportering av disse enhetene utvilsomt gi verdifull informasjon.

Dette mener KFI om punkt 4: "DPNA som eget segment"

DPNA som eget segment er fornuftig fordi:

2. Ulik lønnsomhet:

- Av delene i "Internasjonal" er det rimelig å anta at "utenfor Nord-Amerika" har god lønnsomhet og at "Nord-Amerika" har dårligere lønnsomhet **og** dårlig / betydelig negativ fri kontaktstrøm på grunn av høy capex.
- Derfor vil separat rapportering av disse enhetene utvilsomt gi verdifull informasjon.



Kilde: Statoil, Swedbank E&P team

Dette mener KFI om punkt 4: *"DPNA som eget segment"*, forts.:

DPNA som eget segment er fornuftig fordi:

3. Ulik produksjonskarakteristikk:

- Mye av produksjonsvolumene i "Internasjonal" kommer fra Angola (ca 35% av Int.) og Nord-Amerika (ca 40% av Int.).
- Dette representerer meget ulike forretningsområder hvor Nord-Amerika karakteriseres av veldig skalerbar produksjon (capex er mer opex-lignende) og Angola er i motsatt ende av skalaen (mye investeringer er allerede tatt og det er lang gjenværende levetid på eiendelene).
- Med meget ulik produksjonskarakteristikk ville det vært hensiktsmessig å ha rapportert dette i to segmenter.

Hva har vi sagt før:

- Segmentrapportering har vært adressert flere ganger tidligere av KFI.

I fjor kommenterte vi blant annet følgende:

- Vi oppfordrer til å rapportere sysselsatt kapital per område
 - Formål: evaluering av lønnsomhet pr område, ref. Statoil diskusjonen
 - Høy andel ikke-allokerte kostnader reduserer tilliten til segmenttallene
 - Hyppige endringer vanskeliggjør analysen
-

Noen forbedringer vi gjerne skulle se: eksempel finans

- **Storebrand:** har de senere år forbedret segmentinformasjonen vesentlig og er dermed blitt betydelig mer transparent. Men har ikke fordelt egenkapitalen ut på segmentene.
- **De store regionsparebankene:** Gir resultatinformasjon om segmentene, men fordeler ikke egenkapitalen
- **Gjensidige:** Gir informasjon om underwriting resultat fordelt på segment og fordeler kapitalen. Men, de fordeler ikke finansresultatet (som er en vesentlig del av totalt resultat i skade) på segmentene

Noen andre forbedringer vi foreslår:

- **Schibsted:** Hyppig forandring av segmentinndeling, ofte med utilstrekkelig pro forma informasjon
- **Norwegian:** Burde operere med mer enn et segment. I dag rapporteres kun salg pr segment (innland vs utland).
 - Vesentlig forskjellig konkurranseposisjon innenlands, nordisk og utenlands forøvrig, markedet burde kunne vurdere ekspansjonsstrategien i lys av dette

Segmentinformasjon - hva sier reglene: Dette skal presenteres

- Informasjon om segmentene, produkter, grunnlaget for sammensetning
- Skal i tillegg presentere følgende dersom det inngår i målingen av segmentresultatet eller innberettes regelmessig til ledelsen
 - Driftsinntekter (internt og eksternt)
 - Renteinntekter og rentekostnader
 - Avskrivninger
 - Vesentlige inntekts og kostnadsposter som opplyses separat etter IAS 1.86
 - Resultatandeler resultatført etter egenkapitalmetoden
 - Skattekostnader/-inntekter
 - Andre vesentlige ikke-kontante kostnader enn avskrivning

Temaer 2014



1. Hvilke noter er viktigst?

2. Segmenter, Finanstilsynet og Statoil

3. Regionbankenes reelle kapitalkrav

4. Konsensus og kontraktspolicy

5. Seismikk og amortisering

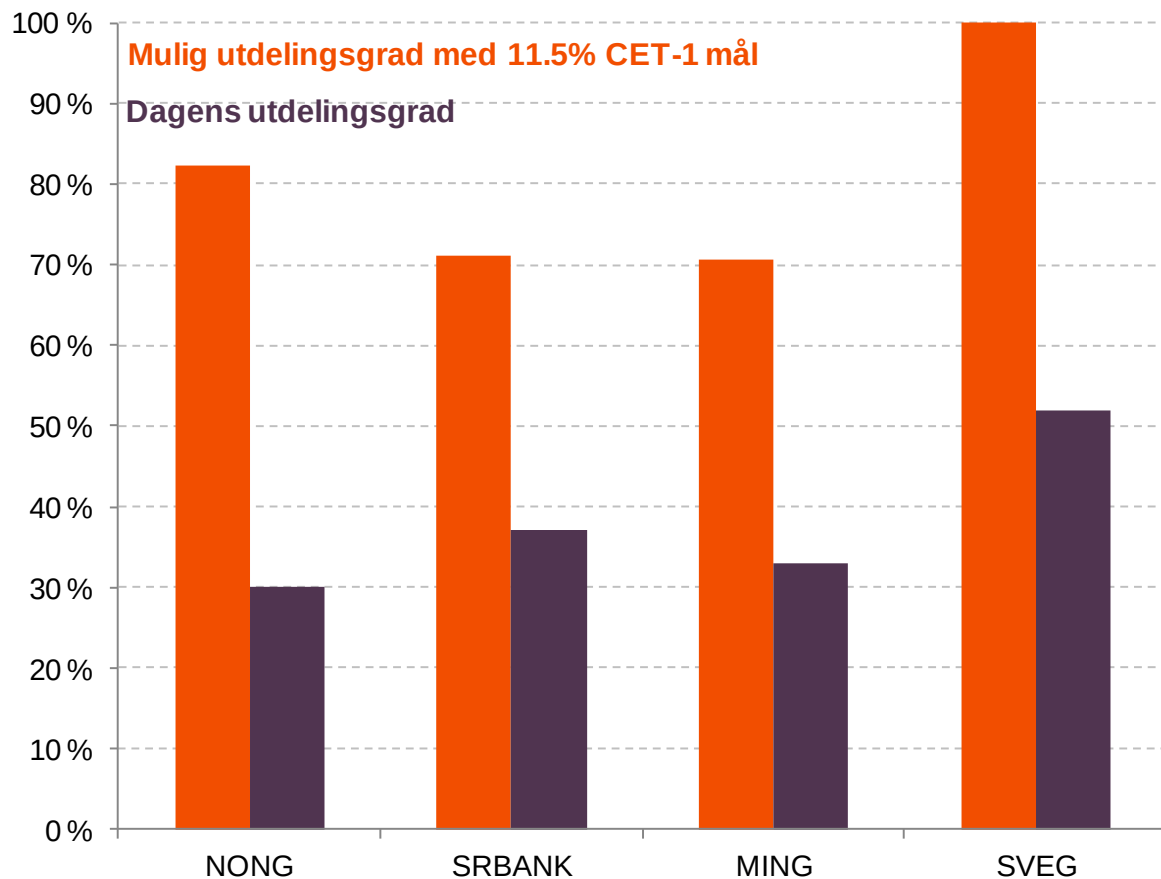
Hvilket reelt kapitalkrav vil ikke-systemviktige banker bli pålagt?

- Finansdepartementet har definert DNB, Nordea Norge og Kommunalbanken som systemviktige banker. De får da et ekstra kapitalkrav på 2%-poeng, og skal ha 13% ren kjernekapital fra 1.7.2016
- Regionbankene trenger formelt sett kun 11%
- Men vi er usikre på om dette er det eneste kravet regionbankene har å forholde seg til, da Finanstilsynet har adgang til å stille ytterligere krav under Pillar II
- Siv Jensen 12.05.2014: *Finansdepartementet har valgt ikke å legge et regionkriterium til grunn for identifiseringen av systemviktige banker. Det er likevel viktig at Finanstilsynet følger opp kapitaldekningen i regionbankene, slik at de står godt rustet til å møte tilbakeslag i økonomien. Generelt er det viktig at alle banker fortsetter å styrke sin soliditet, sier finansminister Siv Jensen.*

Vi ønsker at Finanstilsynet offentliggjør følgende

- Vil Finanstilsynet benytte muligheten de har under Pillar II til pålegge regionbankene et ekstra kapitalkrav?
- Hvor stort vil dette tillegget bli?
- Eller har regionbankene større fleksibilitet og kan gi høyere utbytter og/ eller ha større utlånsvekst?
- Vi forstår på regionbankene at de ikke har fått noe slikt pålegg, men vil vurdere å offentliggjøre et eventuelt pålegg

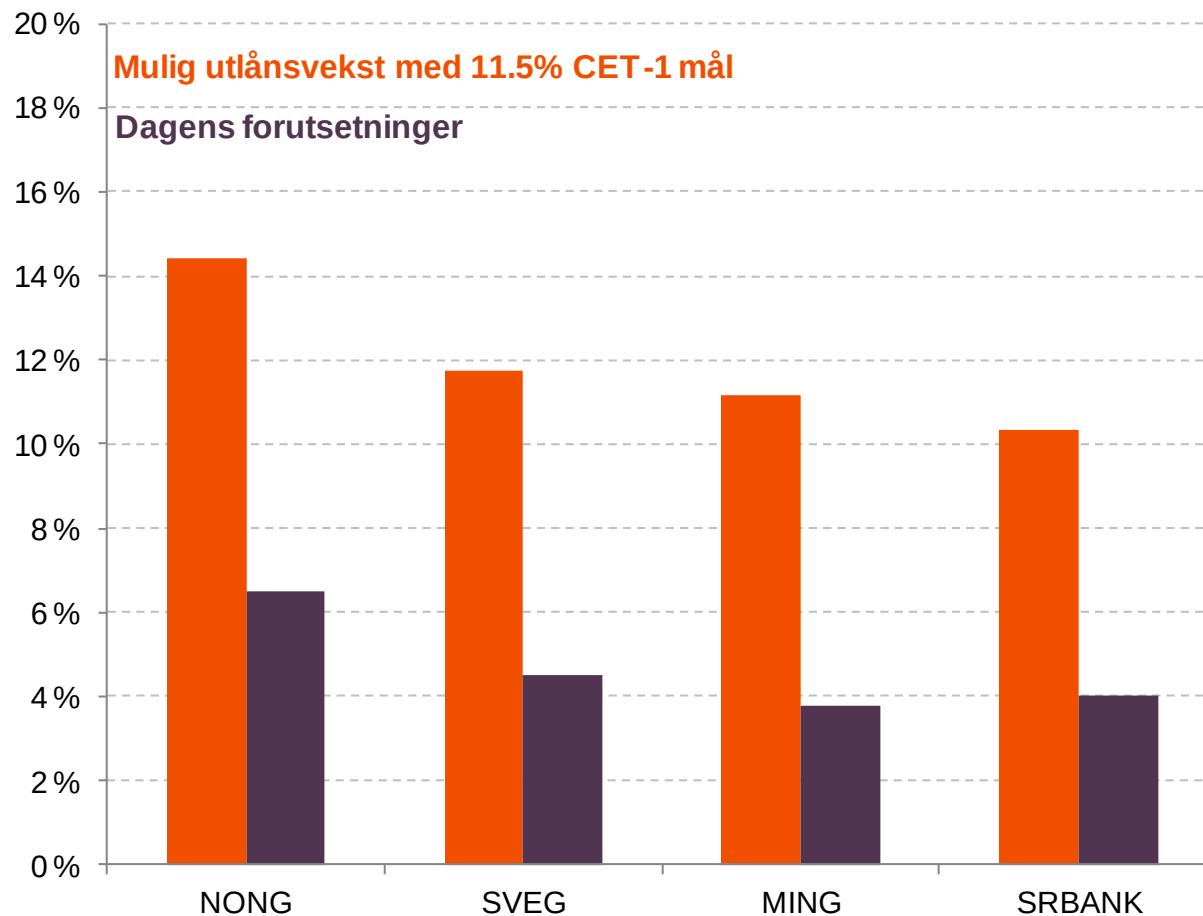
Ved et lavere CET kapitalkrav kan bankene doble utbyttene ift. dagens nivå (Snitt utdelingsgrad 2014 – 2016)



SVEG: Utdeling
av 100% av EK-
bevis eierens
andel av
resultatet,
tilsvarer ca 20%
av totalresultatet

Øvrige banker:
utdelingsgrad av
totalresultatet

...eller de kan øke utlånsveksten kraftig i 2014 - 2016



Temaer 2014

1. Hvilke noter er viktigst?

2. Segmenter, Finanstilsynet og Statoil

3. Regionbankenes reelle kapitalkrav



4. Konsensus og kontraktspolicy

5. Seismikk og amortisering

Analytikerne bommer stadig oftere – På nedsiden

- Analytikerne bommer i økende grad på sine estimer og selskapene gjør i tiltagende grad bedre enn konsensus
- Det er sterke incentiver for selskapene for å konsistent overgå konsensus. Konsensus drøftes på høyt nivå i selskapene
- Mange analytikerne oppdaterer estimatene kort tid før rapporteringen, på et tidspunkt da ledelsen allerede vet tallene
- Det er sterke insentiver og store mulighetene for selskapene til å påvirke analytikernes estimer, bearbeide estimatene ved å rydde bort "outliers" etc

Slik var det for 10 år siden, og noen henger igjen....

”Du ligger litt høyt i forhold til
de utenlandske analytikerne,
som ofte treffer best”

25 prosent av OBX-selskapene publiserer nå konsensus

Konsensusestimater

Telenor Investor Relations innhenter estimater fra aksjeanalytikere i meglerhus som dekker Telenor-aksjen og sammenstiller konsensusestimater hvert kvartal.

Sist oppdaterte konsensusestimater er vist under. Alle synspunkter, forventninger, estimater og prognoser vedrørende Telenors utvikling gjort av analytikerene står for analytikerens egen regning og representerer ikke synspunkter, forventninger, estimater eller prognoser gjort av Telenor eller Telenors ledelse.

Pr 4.august 2014

Tredje kvartal 2014

Beløp i mill kr	Median	Høy	Lav
Inntekter	27 382	27 718	26 621
EBITDA før andre poster	10 058	10 302	9 490
Andre poster	-92	-19	-196
EBITDA (rapportert)	10 031	10 233	9 294
EBIT	6 186	6 680	5 482
Bidrag fra tilknyttede selskaper	-700	1 178	27
Netto finansposter	-486	-295	-709
Resultat før skatt	6 340	6 908	5 527
Skatt	-1 704	-1 568	-1 862
Minoritetsinteresser	874	1 009	588
Netto resultat til Telenor	3 810	4 363	2 944

- Svært ulik praksis blant dem som offentliggjør konsensus, spesielt utenfor OBX
- Svært ulik praksis på hvordan informasjonen innhentes og meddeles analytikerne
- Telenor kan trekkes frem som et eksempel til etterfølgelse på konsensusinnhenting

KFI er skeptiske til at selskapene publiserer konsensus-estimer

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

Skal man innhente konsensus, bør følgende regler følges

- Alle analytikere som følger selskapet kontaktes
- Alle innhentede estimer inngår i beregningen. Minimum 2/3 av analytikerne bør være representert, og nedre grense bør i tillegg være tre bidragsytere på hver relevant linje
- Deltagende meglerhus offentliggjøres
- Medianverdi, høy og lav skal offentliggjøres. Median vil begrense effekt av evt outliers
- Selskapene bør innføre og overholde stilleperioder, en periode før rapporteringen hvor man ikke har investormøter og analytikerkontakt. Påbudt i andre markeder
- Om selskapet benytter innhenting til å informere om spesielle forhold, som timing av salgsgevinster, bør informasjonen distribueres bredt
- Tidspunktet for innhenting bør ikke være nærmere enn 14 dager før resultatfremleggelsen

Anbefaling fra Oslo Børs*

- Analyser og estimer utarbeides av meglerhus/analytikere for en rekke selskaper. I den grad selskapet velger å publisere analyser og estimer bør det klart fremgå at dette ikke er selskapets egne estimer, og at selskapet ikke har bearbeidet innholdet
- Selskapet bør redegjøre for hvilken metodikk som er benyttet ved utarbeidelse av konsensusestimater og det bør fremgå hvilke meglerhus/analytikere som inngår i beregninger dersom selskapet publiserer slike estimer

*Oslo Børs' IR-anbefaling gjeldende fra juni 2014

En tydelig kontraktspolicy er også viktig

40 | **Finansavisen** | Tirsdag 9. november 2013

BØRS & MARKEDER



DAG: Bakkafrost legger fram tall for tredje kvartal.

DAG: Finansinvestor presenterer utviklingsprosjekt for 2013.

DAG: Tesla Motors legger fram tall for tredje kvartal.

FINANSKALENDEREN

Tirsdag 5. november
Resultat pc, & Vuc
Bakkafrost: Presentasjon kl. 08:00 Hotel Continental, webcast
Birding Technology: Telefonkonferanse kl. 10:00
Spandau/Bücker/Hüttel: Telefonkonferanse kl. 10:00
Maks:
Inde: HSBC Merke PM (investor) oktober
Knox: HSBC Merke PM (investor) oktober
Spain: Ledighet oktober, kl. 09:00
Sveriges PM (investor) oktober, kl. 09:30
UK: PM (investor) oktober, kl. 10:30
OMG: PM (investor) oktober, kl. 11:00
OMG: E3-kommisjonen publiserte uversiktshet, kl. 11:00
USA: E3M (investor) oktober, kl. 13:00
Annet:
Oman: Yellak: E3-kommisjonen publiserte uversiktshet, kl. 09:00
USA: APF: Løstgjeld obligasjonslån, kl. 22:30
Torsdag 6. november
Agrum, AOL, BMW, Emerson Electric, Hyundai Heavy Industries, Mosas, Tesla Motors, Torm
Dowling & Co. november
Resultat pc, & Vuc
Aker Solutions kl. 07:00, presentasjon kl. 09:00 i selskapsvisning, webcast
Algea: kl. 07:00, presentasjon kl. 10:00 KS-Agenda Møtessenter, webcast, telefonkonferanse kl. 14:30
Wix: Wilhelmsen Holding og Wix: Wilhelmsen kl. 07:00, presentasjon kl. 08:00 og kl. 08:30 i selskapsvisning, webcast
Agent Holding, Bygges, Credo, Solstad Offshore

AKER SOLUTIONS LEGGER FREM TALL HAR IKKE MELDT OM STORE



Analytikere kan ha undervurdert ordre inngangen

Hevet grense i det stille

OLJESERVICE: Aker Solutions har hevet grensen for hvor store kontrakter de melder til børsen, fra 1 til 2,5 milliarder kroner. Analytikere kan ha undervurdert ordreinngangen.

FRANK HELGJE KJØSEN
Førsteforsker i økonomi
Onsdag legger Aker Solutions fram tall for tredje kvartal, og blant analytikerne ventes det en lav ordreinngang sammenlignet med tidligere kvartaler. De kan imidlertid ha bunnnet noe. En av tingene analytikerne ser på er hvor store kontrakter de melder til børsen. Ved å heve grensen for hvor store kontrakter de melder til børsen, kan de signalisere at de har fått flere kontrakter enn de har meldt om. Dette er en strategisk beslutning som kan påvirke børsens vurdering av selskapets økonomi.

ORDRE



LAVE FORVENTNINGER: I morgen legger Aker Solutions fram forventningene for tredje kvartal. Analyse

OLJESERVICE: Aker Solutions har hevet grensen for hvor store kontrakter de melder til børsen, fra 1 til 2,5 milliarder kroner. Analytikere kan ha undervurdert ordreinngangen.

OLJESERVICE: Aker Solutions har hevet grensen for hvor store kontrakter de melder til børsen, fra 1 til 2,5 milliarder kroner. Analytikere kan ha undervurdert ordreinngangen.

NØKKEL-TALL	OSLO BØRS	DOLLAR	OLJE	DOLLAR pr. EUR	EURO	SAMANSATTEN RENTE	GULL
	536,73	5,95	105,96	8,03	1,66	1318,20	4,27



MER LØNNSOM: HSBCs hovedkontor i London.

HSBCs bunnlinje opp 30 prosent

FINANS: Kostnadsuttak og fokus på mer lønnsomme markeder løfter HSBCs resultat for skatt med over en milliard dollar.

THOMAS HELMERSEN
Førsteforsker i økonomi
HSBC var en milliard dollar lavere enn forventet resultatet på 5,34 milliarder dollar, men investeringene var tilfredsstillende. HSBC var på gjennomsnitt opp 2,4 prosent på London-børsen. Et brytpunkt var det at Europas største bank kunnet sine utgifter fra 64 til 61 prosent av inntektene. Ledelsen har løst 3,8 milliarder ned til 55 prosent eller lavere, og adm. direktør Stuart Gulliver hevdet i mai at han vil senke kostnadene med 10 prosent til milliarder dollar i året.

Har sparket 46.000
«I løpet av tredje kvartal oppholdt vi nye børsnoterte besparelser på 0,4 milliarder dollar over alle områdene, og på årsbasis bevirker dette totalen til 4,5 milliarder dollar, siden begrepet av 2011» skriver han i rapporten.

Nokia forlenger med Samsung
Nokia og Samsung Electronics har forlengt en bred lisensavtale frem til og med 2018, skriver Wall Street Journal. Avtalen gir dem begge mulighet til å utnytte hverandres patenter for sine produkter, og gir de to selskaperne et godt grunnlag for samarbeid i fremtiden.

Temaer 2014

1. Hvilke noter er viktigst?

2. Segmenter, Finanstilsynet og Statoil

3. Regionbankenes reelle kapitalkrav

4. Konsensus og kontraktspolicy

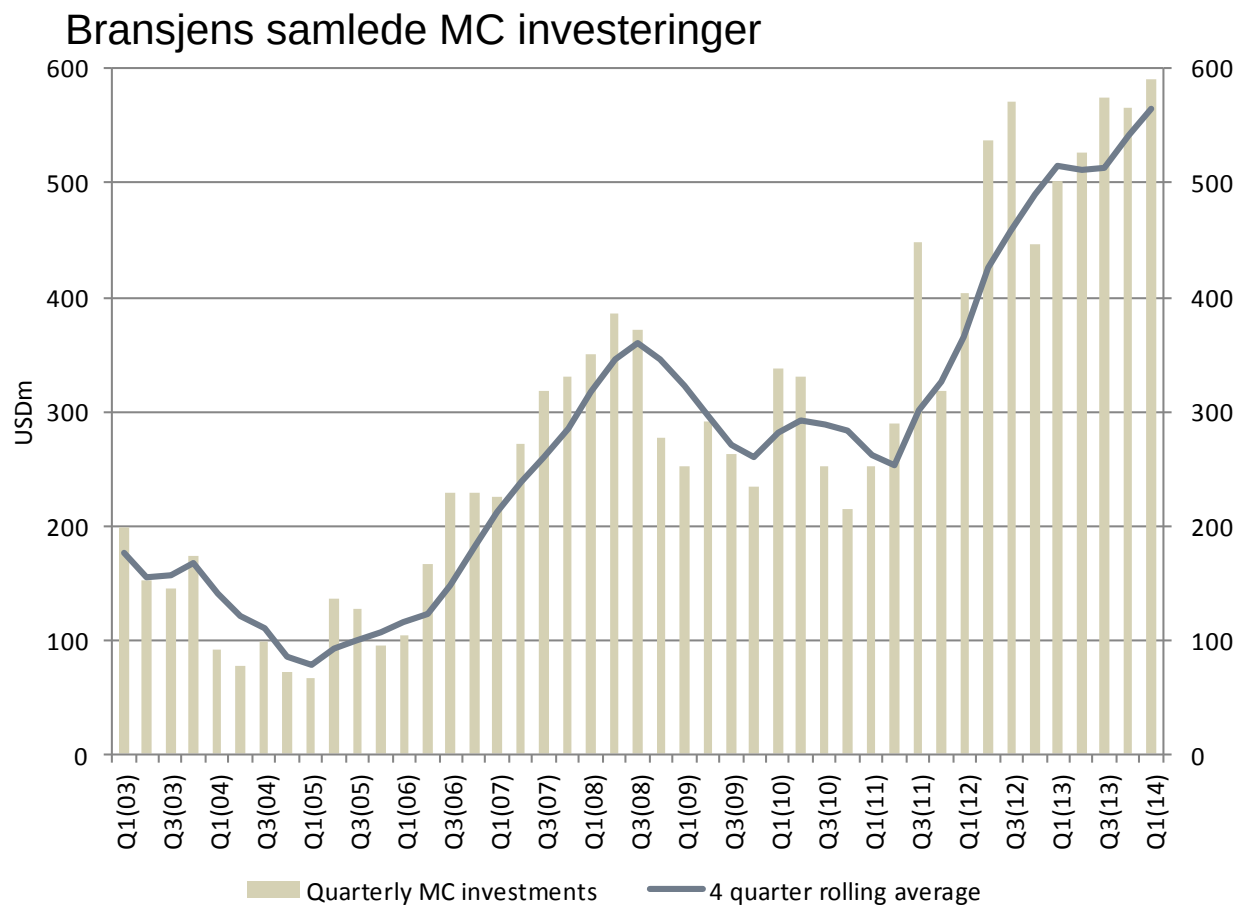


5. Seismikk og amortisering

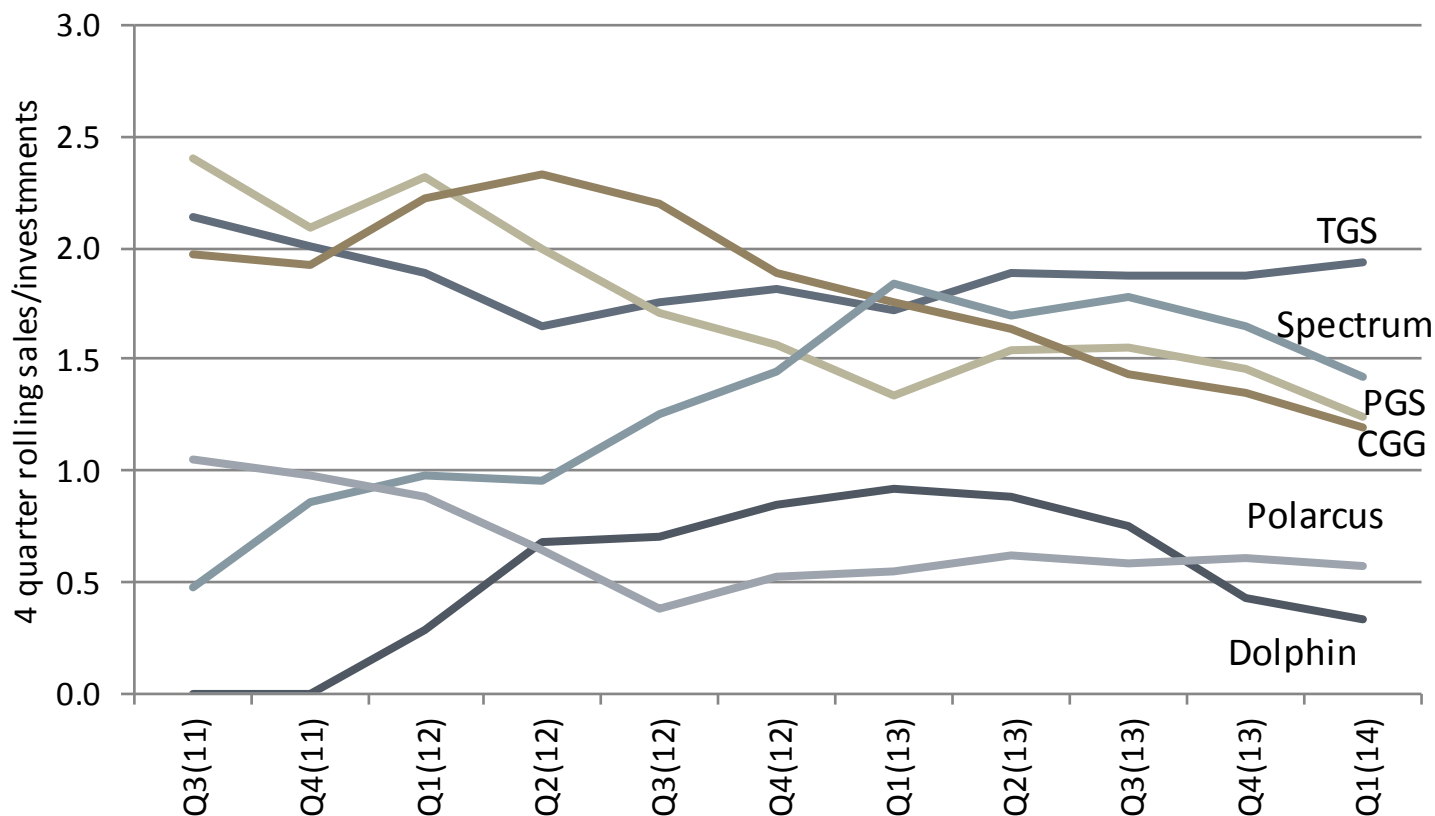
Avskrivninger: Seismikk-sektoren under lupen

- Avskrivningspraksis har også tidligere vært tema for KFI
 - I fjor ble avskrivningspraksis blant supply - selskapene adressert, og KFI konkluderte med eksisterende praksis ble vurdert å ikke være hensiktsmessig.
 - I år har vi sett nærmere på avskrivningspraksis for seismikk-selskapenes multiklient - virksomhet.
 - Hovedprinsipp: MC-investeringene amortiseres i takt med salget. Om et selskap forventer å selge \$2 for hver \$1 investert, skal amortiseringsraten være 50% og driftsmarginen 50%.
-

De samlede MC investeringene har økt kraftig



Salget av MC er siste 12 mnd i snitt ca. 1,5X investeringene, og er på vei ned

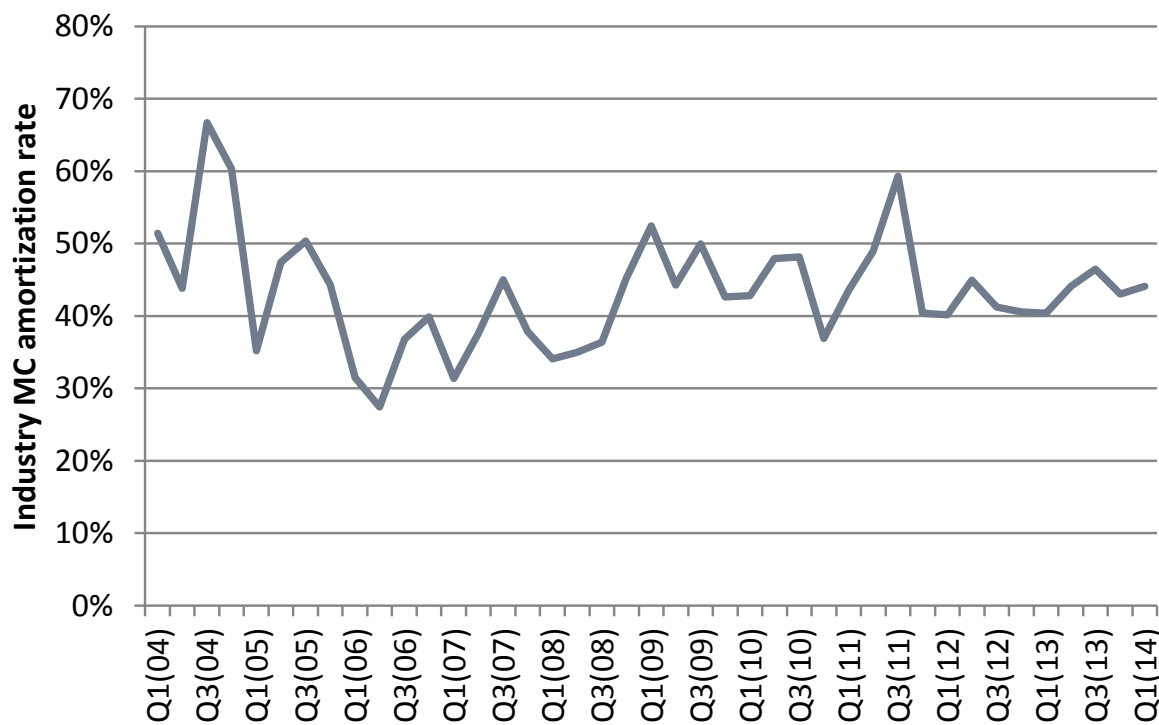


Hva slags amortiseringstakt vil vi da forvente?

- I utgangspunktet $1 \text{ (inv.)} / 1.5 \text{ (salg)} = 67\%$ amortiseringsrate
- Riktig dersom investeringene er flate
- Investeringene har økt ca 12% p.a. siste 5-10 år. Forutsetter vi i tillegg en salgsfordeling pr årgang på 30% år 1, 25% år 2, 20% år 3, 15% år 4 og 10% år 5 blir en riktigere brøk $1 / 1.75$
- En tilnærmet riktig amortiseringsrate er da $1 / 1.75 = 57\%$ i gjennomsnitt for selskapene
- **Amortiseringsraten burde øke i takt med lavere omløpshastighet**

Vi ser ingen økning i amortiseringsraten. Salgstakten må **KRAFTIG** opp for at amortiseringen skal være riktig

Samlet amortiseringsrate i seismikk



Driftsmargin =
58%, ville vært
43% ved
forutsetninger
som tidligere

Etter hvert vil verdiene stange i taket og avskrivningstakten økes – om man ikke øker “forventet” salgsperiode, som PGS i 2001 / 02

MC amortisation						
Max BV, Year after completion	1	2	3	4	5	Comments
TGS-Nopec	60%	40%	20%	0%		Out of books 4 years after completion
CGG Veritas	80%	60%	40%	20%	0%	5y straight line
WesternGeco	75%	50%	25%	0%		4-year, straight-line amortized value
PGS	80%	60%	40%	20%	0%	5y straight line
Spectrum	60%	40%	20%	0%		SPU is using 12m after completion
Dolphin	80%	60%	40%	20%	0%	
Polarcus	80%	60%	40%	20%	0%	5y straight line
Fugro	80%	60%	40%	20%	0%	5y straight line for 3D. 3y for 2D.
MCG	60%	40%	20%	0%		Same as TGS Nopec
SeaBird						Max 3y after completion
ION						4y straight line after completion

Vi mener

- Seismikkselskapenes amortisering av sitt MC bibliotek forutsetter samlet en kraftig økning i omløpshastigheten fra dagens nivå
- Gitt øvrige rapporter om dagens markedssituasjon finner vi dette overraskende
- Vi ønsker mer informasjon om selskapenes vurderinger rundt amortiseringstakten av MC biblioteket