

NFFs Komité for Finansiell Informasjon

Uttalelse 2015

Peter Hermanrud, Swedbank
Geir Bjørlo, Corporate Communications
Kim Evjenth, ABG Sundal Collier
John Harald Henriksen, KLP
Bengt Kirkøen, Swedbank
Ole Petter Kjerkreit, ABG Sundal Collier
Steinar Sars Kvifte, EY
Kjetil Rimstad, EY
Teodor Sveen-Nilsen, Swedbank

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 2015



1. Nye regler for tapsavsetninger i bank

2. Exit kvartalsrapportering

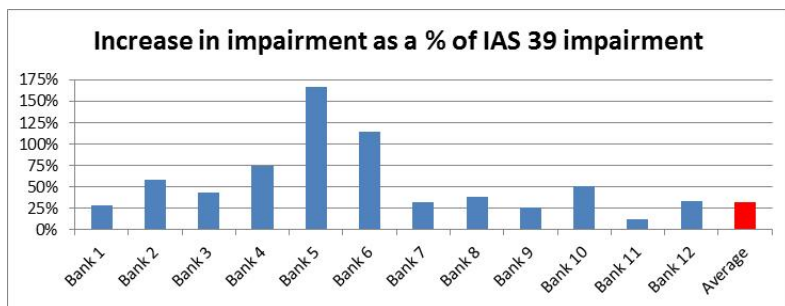
3. Selskapenes reelle eiere

4. Supply og seismikk

5. Diverse

Nye regler for tapsavsetninger i bank (IFRS 9)

- Nye regler fra 2018 innebærer større tapsavsetninger
 - Noen banker vil kanskje starte å øke avsetningene i 2016 og 2017
- I følge FT estimerer Barclay's en økning i tapsavsetningene for europeiske banker på 34%. Svært store forskjeller mellom bankene. CET1 faller med 0-3%.
- Beregnet økning på **32%** sammenholdt med IAS 39 ved analyse av 12 nordiske banker (kilde E&Y)
- Vi forventer at bankene gir informasjon om mulige konsekvenser senest i årsrapport for 2015



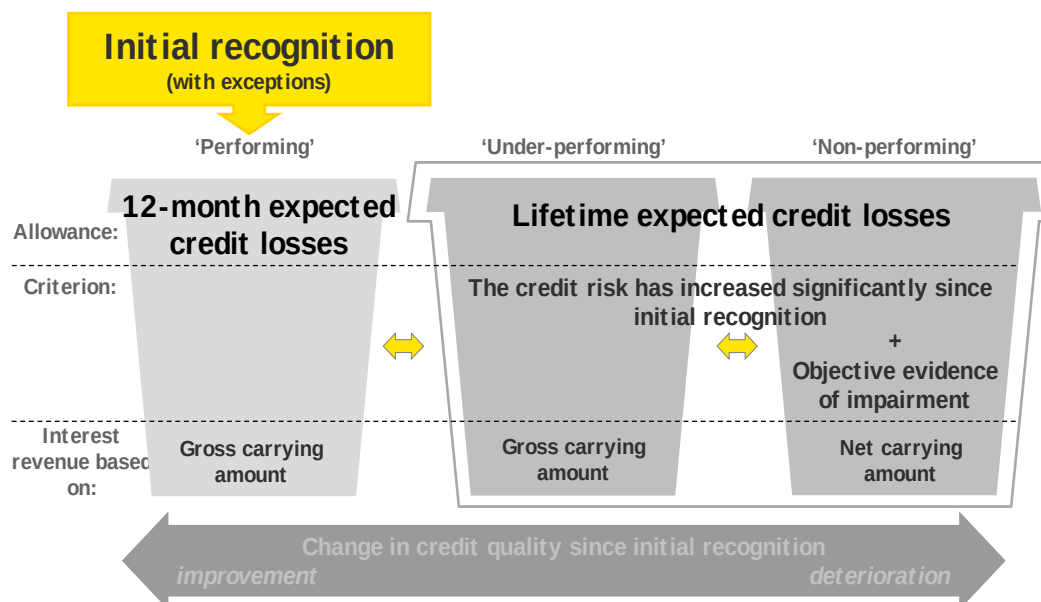
FINANCIAL TIMES

Banks to face €61.5bn hit from new accounting rules, says report

In a report published on Tuesday, they found that the rules would trigger an increase of about 34 per cent in loan loss provisions across the group, as well as lower bank valuations and more volatile earnings.

IFRS 9: Fra "incurred losses" til "expected losses"

- Performing loans skal sette av for 12mnd forventede kredittap
- Under- og nonperforming skal sette av for tap over lånets levetid
 - ▶ Bedre sammenheng mellom prising av lån og regnskapsføring av lån
 - ▶ Bedre matching mellom renteinntekter og forventede tap på utlån
 - ▶ Sikre at regnskapsføring av tap ikke skjer for sent



IFRS 9: Avsetning for tap i 12 mnd – eller over levetiden

- Når betydelig forverring forventes å skje, flytter et lån fra "12-måneders tap" kategori til "levetids tapsavsetning" kategori
- IASB skiller mellom investment grade og ikke-investment grade eiendeler. Flytter kreditten over til HY er det en av flere mulige indikasjoner



Threshold	Investment grade				Non-investment grade					
S&P	AA+	A	BBB+	BBB-	BB	B+	B	B-	CCC/C	D
12-mth PD*	0%	0.08%	0.15%	0.37%	0.76%	2.50%	5.46%	8.64%	26.82%	100%
Allowance	12-month				12-month or lifetime					

* Probabilities of default (PD) are based on S&P Global Corporate Average Cumulative Default Rates By Rating Modifier (1981-2011)

IFRS 9 Nedskrivninger

Eksempel: Lån 100, renteinntekt 10 %, løpetid 5 år, totale forventede tap = 10, funding rente 5 % , antar ingen endringer i forventede tap

	FØR		FRA 2018
	Uforandret risiko		Forverret risiko
	Incurred loss	Expected loss	Expected loss
Renteinntekter	10	10	10
Allokert tap	0	-2*	-10
Renteutgifter	-5	-5	-5
Resultat	5	3	-5

Ingen kvantifisering av effekter i 2014-regnskapet

- 4 av 5 skriver at tapsavsetningene vil øke, men kvantifiserer ikke
- IFRS 9 gir også regler knyttet til klassifisering, måling og sikring, diskuteres ikke her

Selskap	Klassifisering og måling	Nedskrivinger (tapsavsetning)	Sikring
DNB	Nei	Nei*	Nei
Nordea	Nei	Nei*	Nei
Sparebanken Møre	Nei	Nei	Nei
Danske Bank	Nei	Nei*	Nei
Deutsche Bank	Nei	Nei *	Nei

KFI mener

- De nye reglene gjelder gir sannsynligvis et mer tidsriktig bilde av tapsrisikoen i porteføljene
- Tapsavsetninger og kapitaldekning vil endres vesentlig
- De nye reglene vil også føre til mer volatil inntjening i normalår
- Markedet vil spekulere i effekten av dette lenge før 2018
- Vi har i dag lite informasjon, og anslagene på effekt per selskap spriker kraftig mellom rutinerte analytikere
- Vi mener derfor bankene bør offentliggjøre en omtrentlig effekt av de nye reglene ved fremleggelse av årsregnskapet for 2015

Temaer 2015



1. Nye regler for tapsavsetninger i bank

2. Exit kvartalsrapportering

3. Selskapenes reelle eiere

4. Supply og seismikk

5. Diverse

Exit kvartalsrapportering?

- EU er i gang med å endre rapporteringskravene til noterte selskaper, blant annet for å redusere kostnadene for utstederne
- Flere børser og tilsynsmyndigheter vurderer å åpne opp for å la selskapene erstatte kvartalsrapporter med halvårsrapporter
- Det ventes at norske myndigheter åpner for halvårsrapportering etter en høringsrunde som ventes mot årsskiftet
- Mest sannsynlig vil kravet til kvartalsrapportering frafalle fra 1. juli 2016
- I tillegg vil rapporteringsfristen skyves fra to til tre måneder

Hva gjør børsene?

- Oslo Børs har allerede åpnet opp for halvårlig rapportering for selskaper som har hjemstat som godtar halvårsrapportering (f eks RAK Petroleum)
- Oslo Børs ser sannsynligvis an utviklingen og vurderer hvordan de andre markedsplassene posisjonerer seg, da rapporteringskrav er en viktig konkurransefaktor
- Flere markedsplasser vil mest sannsynlig innføre en mellomløsning som Interim Management Statements, tilsvarende løsningen som nå benyttes på Nasdaq OMX i Stockholm
- Børsene kan også stille ulike krav til de ulike markedsplasser

Fordeler med kvartalsrapport

- Bedre governance og kontroll for eierne
 - og egentlig for ledelsen også
- Riktigere prising av aksjer og gjeld
 - Mer og ferskere informasjon tilgjengelig
 - Mindre ikke utlignet informasjon og innsiderisiko
- Bedre likviditet i aksjene
 - Og lavere risikopremie?
- Mer interesse rundt selskapet
 - Konsensusdannelse, kvartalspresentasjon, roadshow og medieoppmerksomhet
- En viktig konjunkturindikator

Ulemper med kvartalsrapport

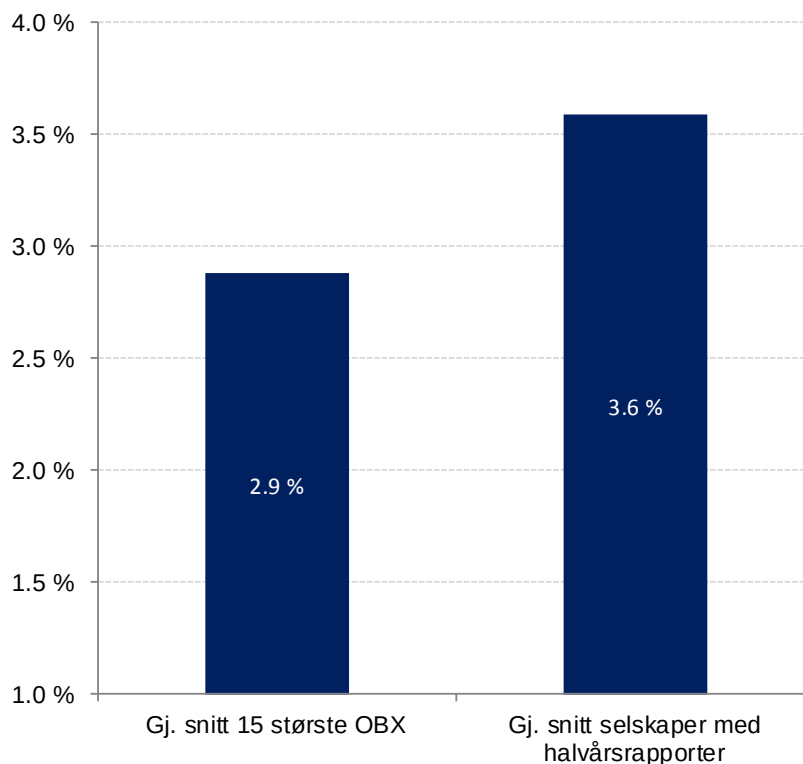
- «Kvartalshysteri», oppmuntrer til kortsiktighet
- Kostnad for selskapet ved å lage rapporten (dårlig argument)
- Større andel av ledelsens tid går til annet enn kjerneaktivitet (dårlig argument)

I sum mener KFI at fordelene veier tyngre enn ulempene

Få rapporter = høyere aksjekursvolatilitet

- Vi sammenlignet kursreaksjoner på rapporteringsdagen for selskaper som rapporterer hhv per kvartal og per halvår
- Selskaper med halvårsrapportering er hentet fra UK. Market cap som de norske
- Vi finner at selskaper som rapporterer halv årlig har større kursvariasjon på rapporteringsdagen = noe mer asymmetrisk info før rapporteringsdato

Abs. kursendring på rapporteringsdag



Interim Management Statements ser ut til å inneholde mye av den informasjonen vi nå får i kvartalsrapportene

Information regarding revenues and earnings (SEK thousands)

	Q3 2014	Q3 2013	Jan-Sept 2014	Jan-Sept 2013
Total revenues	275,000	250,000	750,000	740,000
Operating earnings	12,000	11,000	30,000	28,000
Net profit/loss	6,000	4,000	15,000	12,000
Earnings per share before dilution	SEK 6.00	SEK 4.00	SEK 15.00	SEK 12.00
Earnings per share after dilution	SEK 6.00	SEK 4.00	SEK 15.00	SEK 12.00

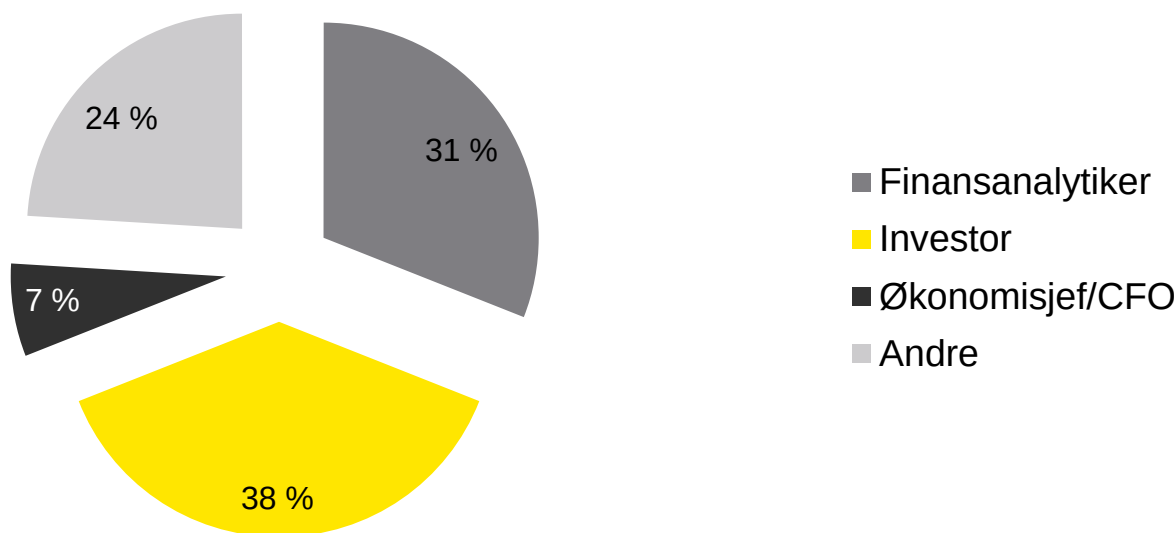
Information regarding financial position (SEK thousands)

	Q3 2014	Q2 2014	Q4 2013
Total tangible fixed assets	100,000	105,000	110,000
Total intangible fixed assets	115,000	120,000	125,000
Total current assets	485,000	545,000	530,000
Total shareholders' equity	215,000	210,000	200,000
Total interest-bearing liabilities	285,000	280,000	270,000
Total non-interest-bearing liabilities	200,000	280,000	295,000
Net operating capital	265,000	255,000	225,000
Equity ratio	30.7%	27.3%	26.1%

Utdrag fra retningslinjer fra Nasdaq OMX

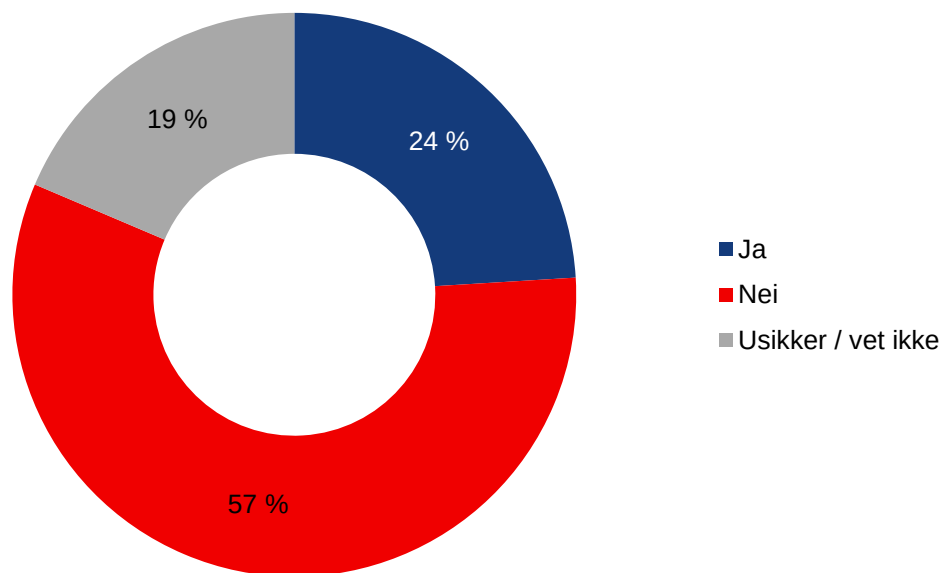
En spørreundersøkelse blant NFFs medlemmer

- Spørreundersøkelsen ble sendt til samtlige medlemmer av NFF i juni 2015.
- 129 personer, fordelt på følgende roller, deltok i undersøkelsen



Støtte for et forslag om å kreve kun halvårsrapportering

- Støtter respondentene et forslag om å kreve kun halvårsrapportering blant norske selskaper notert på Oslo Børs?



Eierne vil ha kvartalsrapport, selskapene vil ikke lage den

Støtter respondentene et forslag om å kreve kun halvårsrapportering blant norske selskaper notert på Oslo Børs?

Finansanalytikere



Investorer



Økonomisjefer/CFO



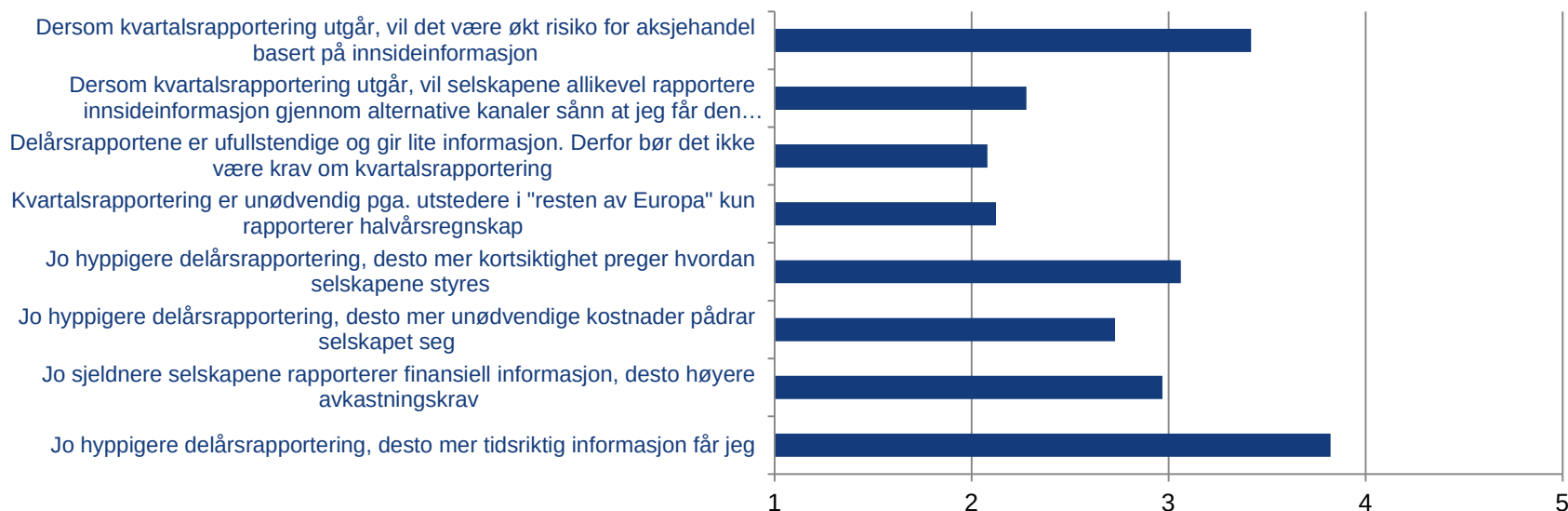
Andre



Stort sprik mellom regnskapsprodusenter og brukere – er denne observasjonen kun et resultat av regnskapsprodusentenes kostnadsfokus, eller er brukerne styrt av en «more is always good» tilnærming?

Kvartalsrapport gir tidsriktig informasjon, mindre innside

- I hvilken grad er respondentene enige i følgende påstander om delårsrapportering?
- Skala fra 1 til 5 hvor 1 er «ikke enig» og 5 er «svært enig»



Oppsummert er respondentene skeptiske til fjerning av kravet til kvartalsrapportering

KFI mener

- Kvartalsrapportering er bra og gir viktige datapunkt og reduserer risiko for innsidehandel
- Vi mener myndighetene bør kreve kvartalsrapportering for selskap på OSE Børs. Man kan eventuelt gi fritak for Axess og Merkur er fritatt
- Uavhengig av eventuelt nye formalkrav vil vi oppfordre selskapene til å fortsette å rapportere på kvartalsbasis
 - Det er dette eierne deres ønsker, de eneste som er uhildet

Temaer 2015



1. Nye regler for tapsavsetninger i bank

2. Exit kvartalsrapportering

3. Selskapenes reelle eiere

4. Supply og seismikk

5. Diverse

Hvem er de reelle eierne?

- Norske eiere av børsnoterte selskaper må være registeret med reelt navn i VPS
- Utenlandske eiere kan skjule seg bak nominee - kontoer
- Selskapene selv innehar ofte informasjonen om hvem som skjuler seg bak nominee - kontoene, spesielt de som kjøper identitetstjenester
- KFI har i en årrekke påpekt at at kvalitetsselskaper regelmessig bør offentliggjøre de reelle eierne

Temaet fikk stor interesse tidligere i år



Norge Siste nytt Fordypning Andre verdenskrig Klima NRK Ytring

Statoil holder sine største eiere skjult

Oslo Børs anbefaler selskapene mer åpenhet om hvem som faktisk eier dem. Men i motsetning til andre store selskaper, velger Statoil ikke å offentliggjøre sine største reelle eiere.



Statoil skårer ofte høyt på åpenhet i sin selskapsrapportering. Men å offentliggjøre sine største virkelige eiere, gjør selskapet ikke.
FOTO: OLE ANDREAS BØ / NRK


Journalist
Johan B Sættem
@johansaettem

[MER OM STATOIL](#)
[MER OM NORGE](#)

Publisert 04.02.2015, kl. 08:36

Statoil valgte å åpne opp – Andre bør følge etter

NRK NYHETER SPORT TV RADIO DISTRIKT UT YR

Norge Siste nytt Fordypning Andre verdenskrig Klima NRK Ytring

Statoil snur om skjulte eiere

Statoil har blitt kraftig kritisert for ikke å offentliggjøre hvem som er selskapets virkelige eiere, slik Oslo Børs anbefaler. Nå vil også landets største selskap fortelle hvem som faktisk eier det.



Journalist
Johan B Sæthjem
@johanssethjem

Publisert 24.03.2015, kl. 05:39

Norges største selskap vil bli mer åpne om hvem som faktisk eier det.
FOTO: OLE ANDREAS BØ / NRK

Shareholders	Ownership in %	Number of shares
Government of Norway	67.00	2136 393 559
Folketrygdfondet	3.33	106 178 075
SAFE Investment Company Limited	1.07	34 172 247
BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	0.94	29 883 758
Schroder Investment Management Ltd. (SIM)	0.66	21 021 811
Allianz Global Investors GmbH	0.62	19 869 418
BlackRock Investment Management, LLC	0.57	18 036 297
The Vanguard Group, Inc.	0.55	17 649 453
INVESCO Asset Management Limited	0.54	17 368 820
KLP Forsikring	0.51	16 172 521
Storebrand Kapitalforvaltning AS	0.45	14 275 154
Fidelity Worldwide Investment (UK) Ltd.	0.42	13 500 884
TIAA-CREF	0.42	13 357 430
DNB Asset Management AS	0.40	12 787 883
State Street Global Advisors (US)	0.40	12 635 996
GMO LLC	0.37	11 928 452
Epoch Investment Partners, Inc.	0.34	10 692 936
Acadian Asset Management LLC	0.32	10 240 578
APG Asset Management	0.31	9 943 985
Legal & General Investment Management Ltd	0.29	9 386 232

Data collected by third party, authorized by Statoil, June 2015

Orkla setter standarden

TOP 20 SHAREHOLDERS BY GROUP

Rank	Name	% S/O	29-Jun-2015		Net Change
1 (1)	Canica AS Group	24.47%	249,142,000	-	0
2 (2)	Folketrygdfondet	6.28%	63,984,806	▼	-2,625,824
3 (3)	Artisan Partners Limited Partnership	3.74%	38,051,809	▲	1,382,196
4 (5)	BlackRock, Inc.	3.44%	34,980,251	▲	8,094,329
5 (4)	Newton Investment Management Ltd.	3.09%	31,424,106	▼	-3,183,859
6 (6)	First Pacific Advisors, LLC	2.48%	25,224,478	▲	4,900
7 (7)	Old Mutual plc	2.26%	22,996,507	▲	954,888
8 (8)	SAFE Investment Company Limited	1.97%	20,081,906	▼	-860,219
9 (11)	State Street Corporation	1.91%	19,455,575	▲	1,200,911
10 (10)	Ackermans & van Haaren NV	1.80%	18,318,000	-	0
11 (9)	Toronto-Dominion Bank	1.78%	18,145,703	▼	-295,110
12 (12)	First Eagle Investment Management, L.L.C.	1.63%	16,627,022	▲	21,856
13 (13)	Standard Life Investments Ltd.	1.48%	15,118,910	▲	8,964
14 (16)	The Vanguard Group, Inc.	1.40%	14,301,908	▲	1,080,230
15 (15)	MSD Partners, L.P.	1.31%	13,324,975	-	0
16 (17)	Kommunal Landspensjonskasse	1.15%	11,720,701	▼	-365,405
17 (18)	Schafer Cullen Capital Management, Inc.	1.09%	11,150,149	▼	-521,500
18 (20)	Storebrand Kapitalforvaltning AS	0.74%	7,580,401	▲	40,380
19 (30)	JPMorgan Chase & Company	0.73%	7,471,881	▲	2,894,884
20 (19)	Kiltearn Partners LLP	0.72%	7,382,260	▼	-265,133

20 av 30 ligger etter – dette gir mindre reell info



Norge (Norsk)

[Flight](#)
[Hotels](#)
[Car Rental](#)
[Flight+Hotel](#)
[Destinations](#)
[nMagazine](#)
[Travel Services](#)
[Flight status](#)
[Customer Services](#)
[About Norwegian](#)

Fakta

Norwegian Logo

Presse

Investor Relations

The Share

Shareholders

Registrar

Dividend

Financial Calendar

Reports & Presentations

Analytical Information

Stock market news

Corporate Governance

Subscription

Investor Contacts

Samfunnsansvar

Jobb i Norwegian

Kontakt

Shareholders

The below table displays Norwegian's 20 largest shareholders.

Shareholder	Country	Number of shares	Percent
1 HBK INVEST AS	NOR	9,499,116	27.0 %
2 FOLKETRYGDFONDET	NOR	2,441,393	6.9 %
3 SKAGEN VEKST	NOR	1,448,775	4.1 %
4 SKAGEN KON-TIKI	NOR	997,061	2.8 %
5 CLEARSTREAM BANKING	LUX	810,516	2.3 %
6 J.P. MORGAN CHASE BA	GBR	779,012	2.2 %
7 DANSKE INVEST NORSKE	NOR	705,289	2.0 %
8 VERDIPAPIRFONDET DNB	NOR	692,874	2.0 %
9 DANSKE INVEST NORSKE	NOR	491,789	1.4 %
10 KLP AKSJE NORGE VPF	NOR	476,818	1.4 %
11 VARMA MUTUAL PENSION	FIN	448,567	1.3 %
12 DNB NOR BANK ASA EGE	NOR	391,598	1.1 %
13 STENSHAGEN INVEST AS	NOR	341,693	1.0 %
14 JP MORGAN CHASE BANK	SWE	339,396	1.0 %
15 STATE STREET BANK AN	USA	329,835	0.9 %
16 DNB LIVSFORSIKRING A	NOR	289,487	0.8 %
17 SKANDINAVISKA ENSKIL	SWE	250,768	0.7 %
18 KOMMUNAL LANDSPENSJO	NOR	250,000	0.7 %
19 STATOIL PENSJON	NOR	248,732	0.7 %
20 KLP AKSJE NORGE INDE	NOR	245,676	0.7 %
Top 20 shareholders		21,478,395	61.1 %
Other shareholders		13,683,744	38.9 %
Total number of shares		35,162,139	100.0 %

Updated: December, 2013

Flertallet oppgir ikke reelle eiere – men trenden er positiv (kun DNB og Orkla for 5 år siden)

	Web	Årsr
Aker Solutions	Nei	Nei
BW LPG	Nei	Nei
Det norske oljeselskap	Nei	Nei
DNB	Ja	Ja
DNO	Nei	Nei
Fred. Olsen Energy	Nei	Nei
Frontline	Nei	Nei
Gjensidige Forsikring	Ja	ja
Marine Harvest	Nei	Nei
Nordic Semiconductor	NA*	NA*
Norsk Hydro	Nei	Ja
Norwegian Air Shuttle	Nei	NA*

	Web	Årsr
Opera Software	Nei	Nei
Orkla	Ja	Ja
Petroleum Geo-Services	Nei	Nei
REC Silicon	Nei	Nei
Royal Caribbean Cruises	Nei	Nei
Schibsted	Ja	Ja
Seadrill	Nei	Nei
Statoil	Ja	Ja
Storebrand	Nei	Nei
Subsea /	Ja	Ja
Telenor	Ja	Ja
TGS-Nopec	Nei	Nei
Yara International	Nei	Nei

KFI gjentar oss selv, og IR-anbefalingen til Oslo Børs

3.2 Aksjen/Egenkapitalbeviset

Aksjeeiere/egenkapitalbevisere

- En oversikt over de 20 største eierne, som også gir informasjon om hvilke som er registrert på forvalterkonto (nomineekonto). Listen bør holdes oppdatert løpende, eller oppdateres på månedsbasis som et minimum.
- Med utgangspunkt i hvor stor andel av aksjene som er registrert på forvalterkonto, anbefaler vi at selskapet vurderer om det er hensiktsmessig å publisere en reell eieroversikt basert på de 20 største eierne jevnlig og minst en gang i året.

IR-anbefaling fra Oslo Børs

Temaer 2015

1. Nye regler for tapsavsetninger i bank

2. Exit kvartalsrapportering

3. Selskapenes reelle eiere



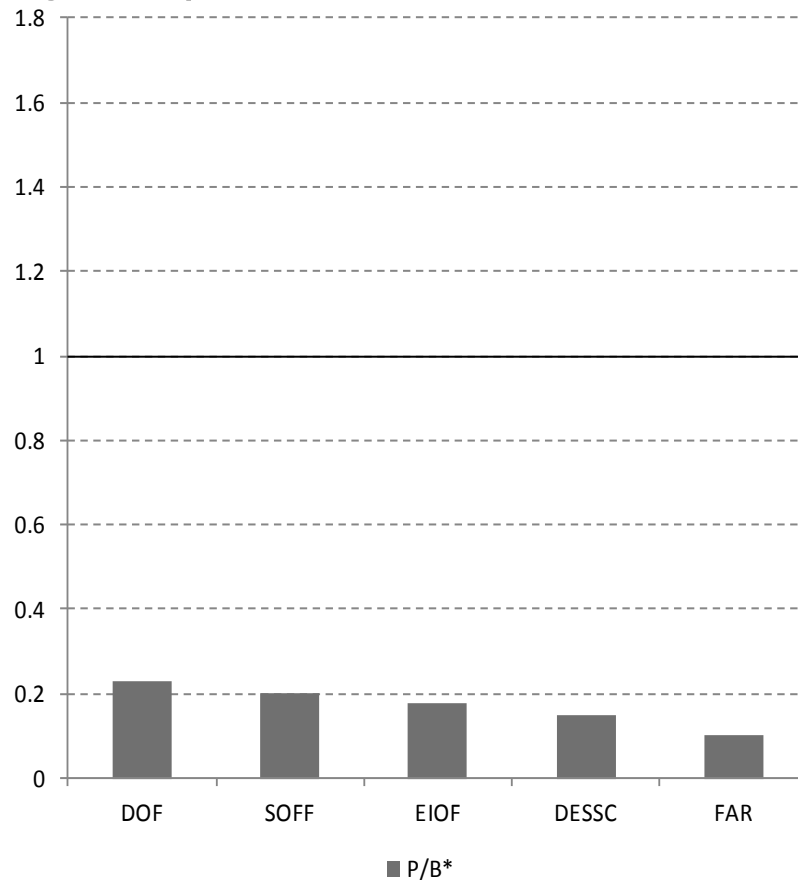
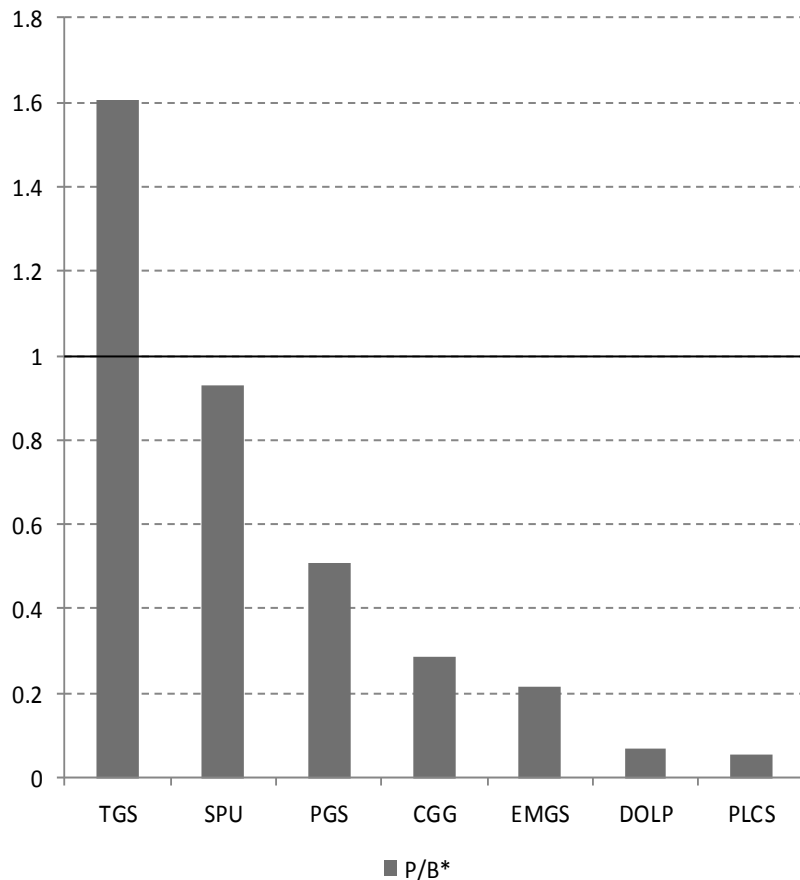
4. Supply og seismikk

5. Diverse

Supply og seismikk har røde flagg ift. nedskrivningsbehov

Får vi i det minste informasjon til selv å vurdere behovet?

Pris / Bokført egenkapital*



Bedret rapportering fra supply

- Supplyaksjene prises til 10-23% av bokført egenkapital, en klar indikasjon på mulig nedskrivningsbehov
 - En av årsakene til den lave prisingen er et meget svakt marked, men underavskrivning over mange år spiller også en rolle
 - Vi finner at selskapene nå gir vesentlig bedre informasjon slik at vi lettere kan vurdere disse verdiene selv
 - Vi etterlyser dog mer informasjon om backlog
 - Eneste som har gått motsatt vei er US supply, hvor det er eksempler på at informasjon (eksempelvis kontraktsdekning og ratenivåer) har blitt fjernet for å "beskytte selskapets aksjonærer".
-

En av grunnene til at det er blitt så ille: Fra fjorårets KFI uttalelse

Supply: Lite hensiktsmessige avskrivninger

- De aller fleste selskaper avskriver sine eiendeler over eiendelenes økonomiske levetid
- De fleste supplyselskapene* avskriver over perioden fram til antatt salgstidspunkt
 - Typisk 15-20 år
 - Forutsetter typisk svært moderat verdifall i perioden
 - Får dermed vesentlig lavere avskrivninger og vesentlig høyere inntjening enn de ville hatt med prinsippene «alle» andre selskaper følger
 - Inntjeningen i supplyselskapene er typisk 30-40% lavere (2014E) om vi erstatter dagens avskrivninger med lineære avskrivninger over 30 år
- Denne praksisen er i tråd med IAS16 og en anbefaling fra Finanstilsynet
- Vi mener allikevel prinsippet er lite hensiktsmessig og bør endres
- * Deep Sea Supply og Siem Offshore avskriver skipene sine over hele levetiden

Hva supplyselskapene har begynt å gi

• Forfallsprofil

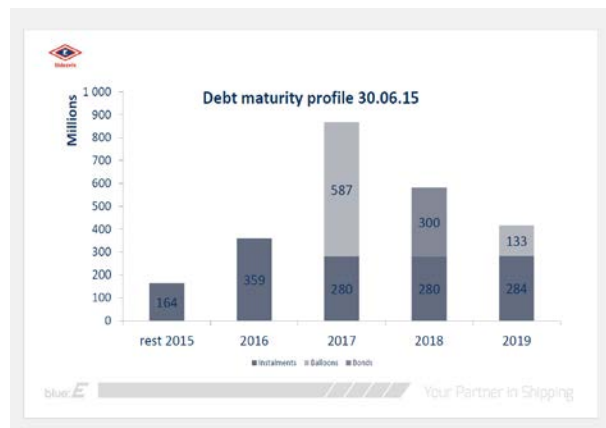
- Tidligere ikke vanlig å ta med i kvartalsrapporten, nå har de fleste det med
- Oppløsningen (per type forfall og år/kvartal) varierer
- Utfordring for selskaper hvor detaljert man kan gi ift. diskusjoner med bankene

• Backlog

- Tidligere vanlig med %-tall med relativ liten verdi (båt til NOK 1bn teller like mye som båt til NOK 1m)
- Flere og flere oppgir nå verdi på faste kontrakter og verdi på opsjoner (oppløsning år/kvartal varierer)

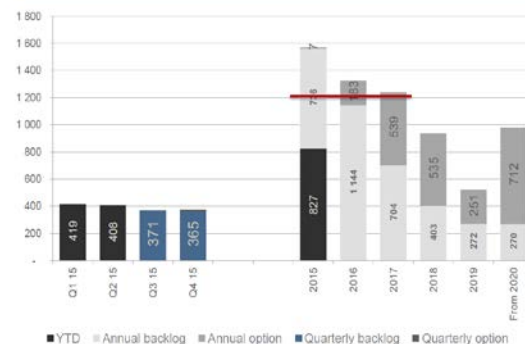
• Capex inkl. finansiering

- Noe bedre informasjon hos enkelte aktører, men store variasjoner



Eidesvik Offshore Q2 15 – repayment profile

Contract backlog



Havila Shipping Q2 15 – backlog firm and opt.

Hva supplyselskapene ikke gir

- **Mer om backlog**

- Ingen supplyselskap gir “fleet status update” slik eksempelvis riggselskapene gjør (start/slutt per enhet med rate, eventuelle justeringer på rate / off-hire)
- Supplyselskap har i liten grad gitt spesifikk informasjon om ratejusteringer som er gjort (eksempelvis mot forlengelse etc.). Dette er også vanskelig å plukke opp i rapporterte tall pga. svakere NOK.
- Backlog per segment (split på PSV, AHTS, subsea) vil kunne hjelpe analytiker å modellere inntjening og identifisere risk på fremtidig inntjening

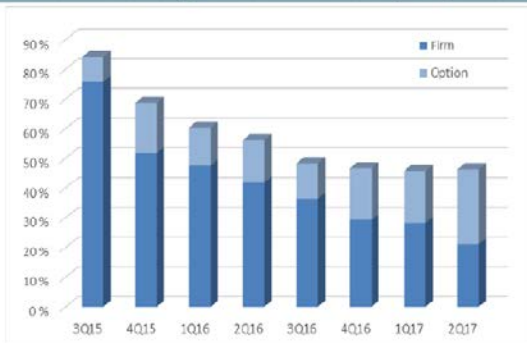
- **Guiding**

- Ingen selskaper gir guiding (vs. US peers og enkelte norske oil service -> seismikk)
- Spotmarked i enkelte regioner gjør guiding vanskelig, det samme gjør prosjektinnslag hos enkelte (ref. SUBC og når man booker inntekter/margin)

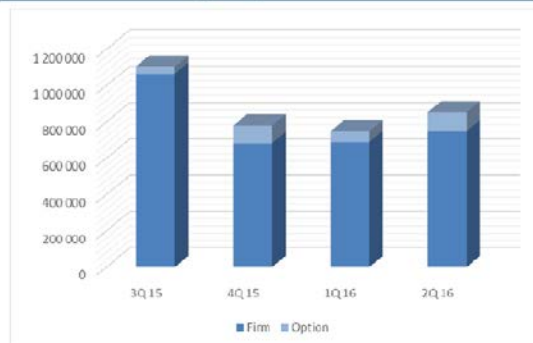
Eksempel: Solstad Offshore – god informasjon om backlog volum (viktigere enn %)

CONTRACT COVERAGE

Contract coverage % of available days - quarter *



Contract coverage - quarter in NOK*



* Including SOFF's relative shares in JV's

Contract coverage – annual in NOK*



Eksempel: Siem Offshore – god oversikt over remaining capex og finansiering

Future Yard Instalments per end 2Q 2015

Amounts in USD million

Future Yard Instalments	2015	2016	Total
OSRVs	5.3	0.0	5.3
PSVs	54.6	107.5	162.1
CLV	0.0	57.8	57.8
WIV	31.8	229.4	261.2
Total	91.7	394.7	486.4

Debt facilities	2015	2016	Total
OSRVs	4.9	0.0	4.9
PSVs	45.8	107.4	153.2
CLV	0.0	55.3	55.3
WIV	0.0	217.0	217.0
Total	50.7	379.7	430.4

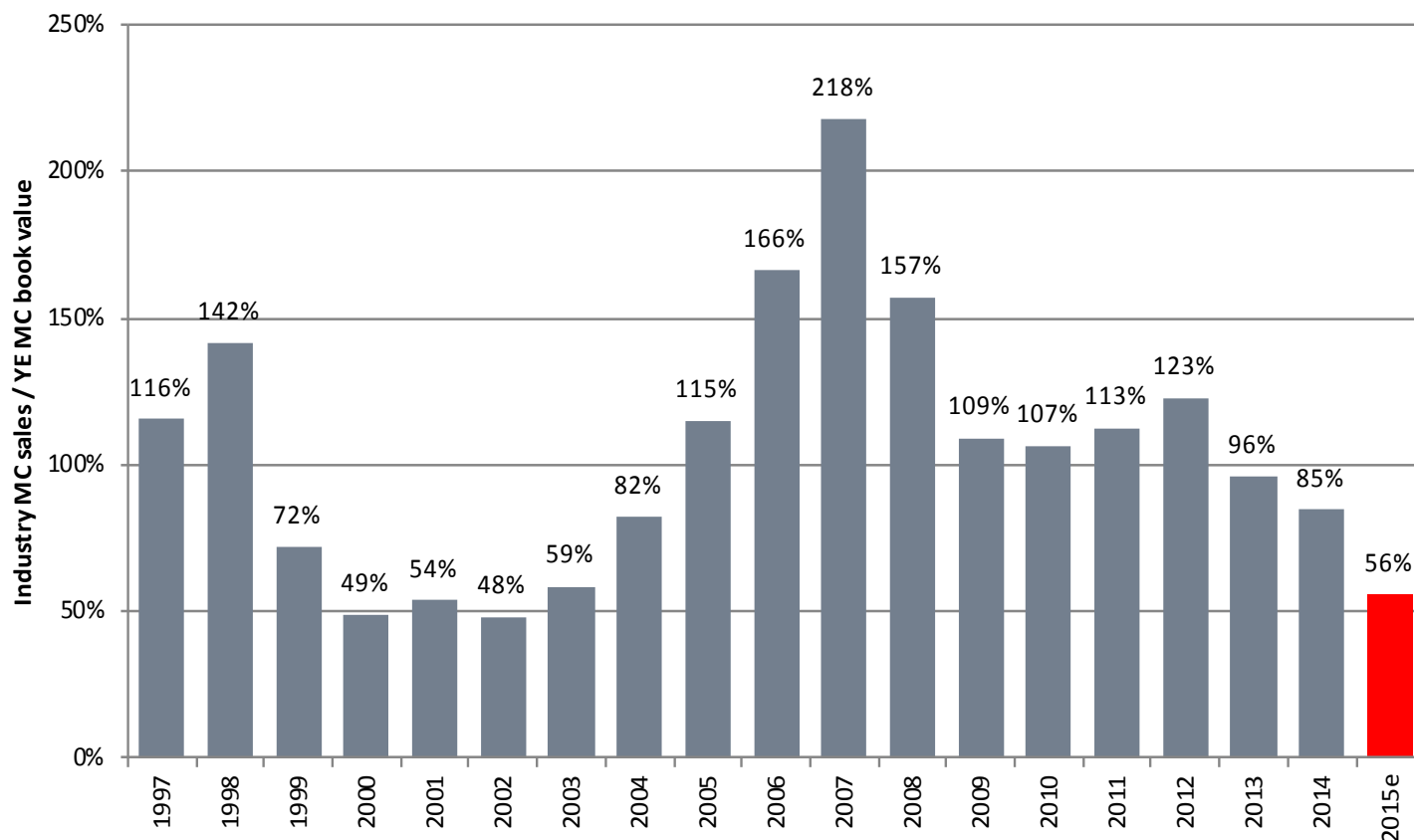
- Yard instalments for shipbuilding contracts are normally paid with 20% during construction and 80% at delivery.
- The Company has secured mortgage debt financing for all of its eight wholly-owned vessels currently under construction.
- The AHTS vessel under construction for  Secunda is not included in the table. Mortgage debt financing is also secured for this vessel.
- Cash balance, cash from operations and Rights Offering to cover mismatch between future yard instalments and committed debt facilities.

Vi har også etterlyst bedre informasjon fra seismikkselskapene, men har det skjedd lite

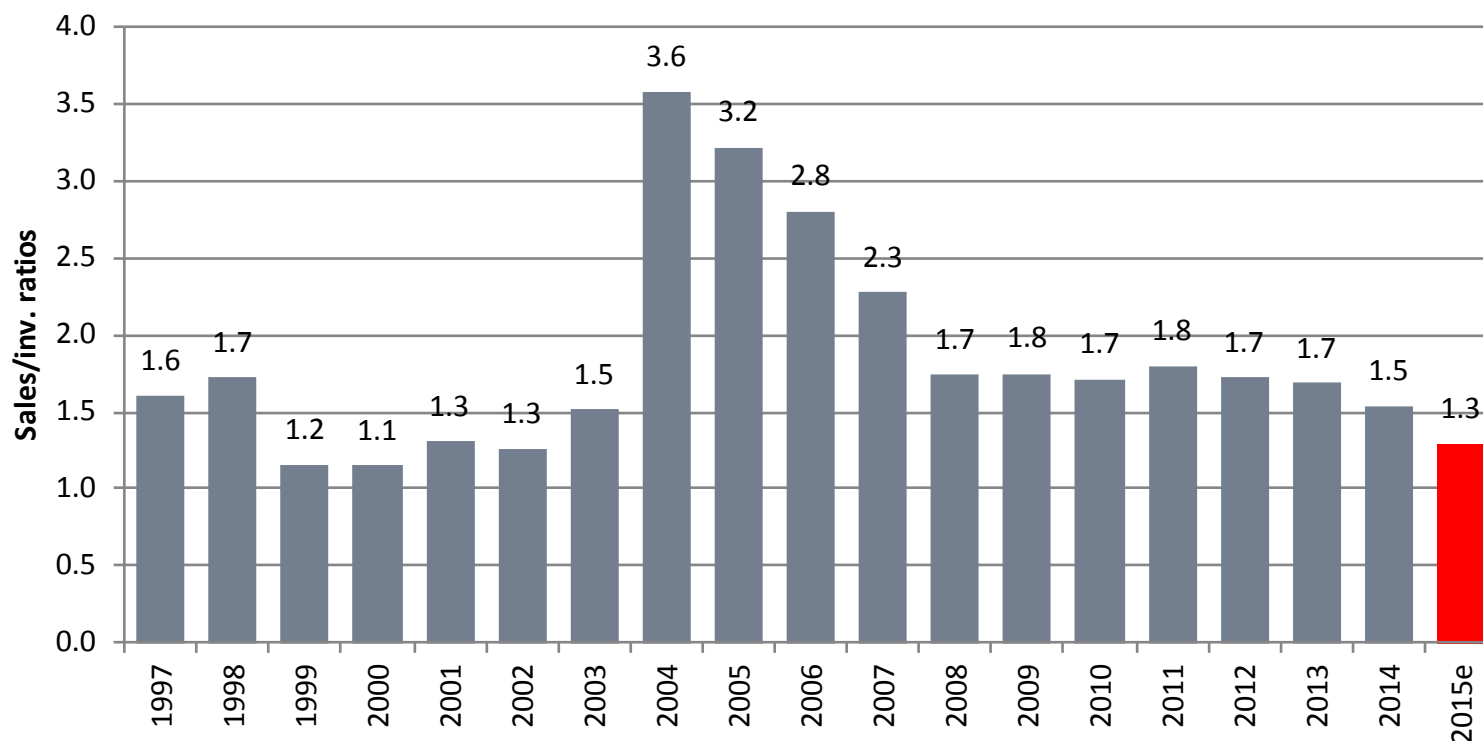
KFI mener

- Seismikkselskapenes amortisering av sitt MC bibliotek forutsetter samlet en kraftig økning i omløpshastigheten fra dagens nivå. *Kommentar 2015: Denne har falt betydelig*
- Gitt øvrige rapporter om dagens markedssituasjon finner vi dette overraskende
- Vi ønsker mer informasjon om selskapenes vurderinger rundt amortiseringstakten av MC biblioteket

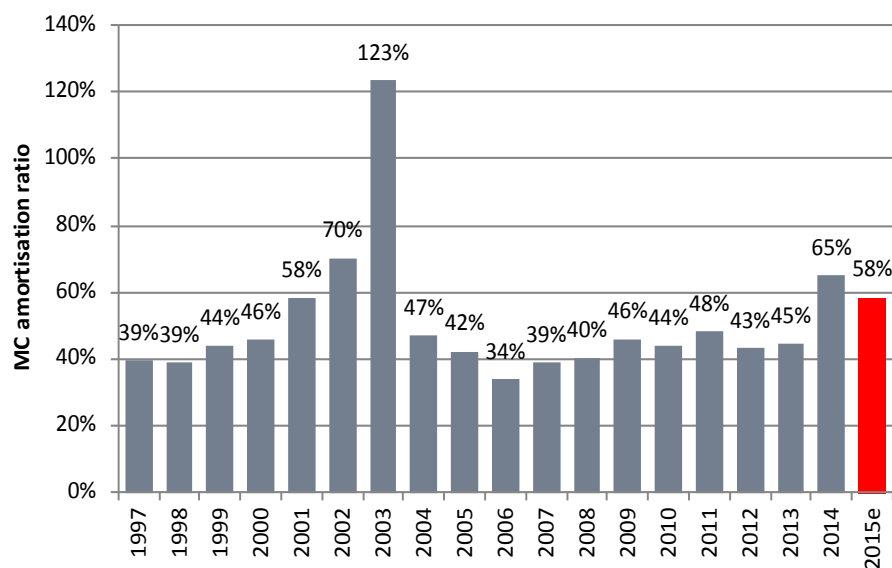
Stigende bokverdi, fallende salg av seismikk = Fallende omløpshastighet (Salg i % av bok)



Sales / Investment ratio nærmer seg 1. Neppe mye marginer i dette



Amortiseringsrate for lav i snitt - hvem må ta «big bath» i år?



**Kraftig økt
amortiseringsrate i 2014
– mesteparten skyldes
“extraordinære”
nedskrivninger (CGG,
ION, Fugro)**

Temaer 2015

1. Nye regler for tapsavsetninger i bank

2. Exit kvartalsrapportering

3. Selskapenes reelle eiere

4. Supply og seismikk



5. Diverse

Forslag om endring i beskatning for forsikringsselskap

- Skadeforsikringsselskapene vil få en skatteregning på 7,5 mrd kroner dersom Finansdepartementets forslag til skattemessige tilpasninger ved innføring av Solvens II-reglene går gjennom.
- Norske skadeforsikringsselskaper konkurrerer med selskaper i Norden og resten av verden der det ikke vil bli innført tilsvarende beskatning ved overgang til Solvens II.
- Forslaget vil også gjøre det mer krevende å styrke eller opprettholde soliditeten.
- Finansdepartementet har nå besluttet å utsette prosessen.
- Det kommer likevel ikke nye skatteregler med virkning fra 1.1.2016.

Litt færre rene revisjonsberetninger (alle selskap)

Revisjonsberetning	2012	2013	2014
Ren	92 %	94 %	92 %
Presisering	8 %	6 %	8 %
Forbehold	0 %	0 %	0 %
Revisor kan ikke uttale seg	0 %	>1 %	0 %

Metodikk

Utvalg:

- De 15 største OBX-selskapene (rapporterer per kvartal)
- 22 utvalgte selskaper som rapporterer halvårlig
- Vi har sett på de siste 20 rapporteringsdatoene
 - Tilbake til Q4 10 for de som rapporterer halvårlig og tilbake til 2H 06 for de som rapporterer halvårlig
- Total ca 700 observasjoner, observasjonene er justert til å være absolutt kursendring

Mulig feilkilder vi ikke har justert for:

- Generelle markedsbevegelser
- Ulik sektorsammensetning
- Kapitalstruktur for de enkelte selskapene

Seleksjonskriterier:

- Selskapet rapporterer halvårlig
- Selskaper følges av minst 5 analytikere
- Markedsverdi av egenkapitalen på minst USD 600m
- Listen er ikke uttømmende

Utvalgte selskaper med halvårsrapportering

Utvalgte selskaper med halvårsrapportering

Company	Curr.	Share price	M.Cap (USDm)	NIBD (USDm)	EV (USDm)
Allied Irish Banks PLC	EUR	0.1	48 047	27 972	85 809
Home Retail Group plc	GBP	1.5	1 900	-524	1 345
Peugeot SA	EUR	15.6	14 082	13 786	17 392
GKN plc	GBP	2.9	7 675	928	8 570
Next plc	GBP	79.5	18 648	749	19 278
UNITE Group plc	GBP	6.5	2 211	714	2 899
Exova Group Plc	GBP	1.7	669	220	707
Hays plc	GBP	1.6	3 485	48	3 581
Rolls-Royce Holdings plc	GBP	7.4	20 989	-982	22 138
Rio Tinto plc	GBP	23.9	66 595	12 381	89 581
AXA SA	EUR	22.5	61 705	19 333	84 828
Babcock International Group Plc	GBP	9.7	7 501	2 104	9 484
Danone SA	EUR	55.3	40 606	9 178	46 817
Baloise-Holding AG	CHF	118.7	6 179	727	5 001
SSE plc	GBP	14.7	22 430	8 741	30 962
Imperial Tobacco Group PLC	GBP	31.6	46 421	13 720	60 980
Intertek Group plc	GBP	25.4	6 283	988	7 322
Informa Plc	GBP	5.8	5 769	1 366	7 203
Nestle S.A.	CHF	70.9	235 342	12 001	253 852
Centrica plc	GBP	2.4	18 864	7 286	26 909
Macquarie Group Limited	AUD	76.9	18 349	43 861	62 513
-	-	-	-	-	-

Utvalgte selskaper med kvartalsrapportering

Company	Curr.	Share price	M.Cap (USDm)	NIBD (USDm)	EV (USDm)
Statoil ASA	NOK	126.8	48 909	11 204	60 242
Telenor ASA	NOK	164.3	29 841	7 363	37 272
DNB ASA	NOK	117.8	23 210	132 984	135 308
Royal Caribbean Cruises Ltd.	NOK	735.5	19 544	8 255	28 142
Yara International ASA	NOK	365.7	12 169	1 577	14 039
Orkla ASA	NOK	60.5	7 457	768	8 349
Gjensidige Forsikring ASA	NOK	121.6	7 355	1 325	8 670
Norsk Hydro ASA	NOK	28.9	7 220	- 55	7 755
Schibsted Asa Class A	NOK	267.6	6 867	278	7 358
Marine Harvest ASA	NOK	98.1	5 341	1 532	6 318
Seadrill Ltd.	NOK	62.0	3 637	11 694	14 798
Subsea 7 S.A.	NOK	71.5	2 873	- 22	3 113
TGS-NOPEC Geophysical Co	NOK	159.5	1 971	- 256	1 805
Storebrand ASA	NOK	28.7	1 562	2 912	4 314
Norwegian Air Shuttle ASA	NOK	361.6	1 557	1 504	3 171

Gain on bargain purchase? Hva er det for noe?

CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS

(in \$ millions)	Three months ended			Six months ended	
	June 30, 2015	March 31, 2015	June 30, 2014	June 30, 2015	June 30, 2014
	Unaudited	Unaudited	Unaudited	Unaudited	Unaudited
Operating revenues					
Contract revenues	\$ 385.6	\$ 385.9	\$ 339.6	\$ 771.5	\$ 600.2
Reimbursable revenues	8.9	10.1	6.7	19.0	21.4
Other revenues	22.7	4.7	—	27.4	—
Total operating revenues	417.2	400.7	346.3	817.9	621.6
Operating expenses					
Vessel and rig operating expenses	122.0	118.5	107.9	240.5	192.2
Amortization of favorable contracts	12.9	11.2	—	24.1	—
Reimbursable expenses	7.2	9.2	6.1	16.4	20.4
Depreciation and amortization	57.7	57.5	54.9	115.2	94.6
General and administrative expenses	11.9	13.6	8.8	25.5	22.2
Total operating expenses	211.7	210.0	177.7	421.7	329.4
Operating income	\$ 205.5	\$ 190.7	\$ 168.6	\$ 396.2	\$ 292.2
Financial and other items					
Interest income	5.2	1.0	1.0	6.2	1.9
Interest expense	(42.5)	(52.0)	(37.6)	(94.5)	(66.2)
Gain / (Loss) on derivative financial instruments	18.3	(51.9)	(27.8)	(33.6)	(77.0)
Foreign currency exchange (loss) / gain	(0.7)	(2.6)	(0.4)	(3.3)	0.7
Gain on bargain purchase	39.6	—	—	39.6	—
Total financial items	19.9	(105.5)	(64.8)	(85.6)	(140.6)
Income before income taxes	225.4	85.2	103.8	310.6	151.6
Income taxes	(32.9)	(14.3)	(9.5)	(47.2)	(13.5)
Net income	\$ 192.5	\$ 70.9	\$ 94.3	\$ 263.4	\$ 138.1

Mye rart i regnskapet – buyer beware

- SeaDrill Partners LLC handles til P/B godt under 1 – markedet sier verdiene er overvurdert
- SeaDrill Partners LLC kjøpte i Q2 en rigg til en verdi som var lavere enn de hadde bokført andre rigger til
- Analytikere og investorers reaksjon var nok at dette beviste at riggene var bokført for høyt
- Men Seadrill Partners LLC skrev ikke ned de andre riggene – de skrev opp verdien av riggen de nettopp hadde kjøpt!
 - Regnearket sa at verdien var skyhøy, og hvem kunne motbevise det?