

# NFFs Komité for Finansiell Informasjon

## Uttalelse 2016

**Peter Hermanrud, Swedbank**  
**Ole Petter Kjerkreit, Stenshagen Invest**  
**Geir Bjørlo, Corporate Communications**  
**Anne Gjøn, Handelsbanken**  
**John Harald Henriksen, KLP**  
**Bengt Kirkøen, Swedbank**  
**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 2016



1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler

4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Ingen rapporteringskrav til justerte resultater...

...fører til at man i prinsippet kan justere for hva som helst. Da blir justerte tall for høye

**Accountancy**

**FINANCIAL TIMES**

GAAP earnings: persuasion

The growing spread between earnings reports is a worrying trend

**The  
Economist**

MARKETS | HEARD ON THE STREET

**THE WALL STREET JOURNAL.**

**S&P 500 Earnings: Far Worse Than Advertised**

The gap between reported and pro forma earnings last year reached its widest level since the financial crisis

**Corporate propaganda**

**Sweet little lies**

**How to read between the lines of companies' accounts**

---

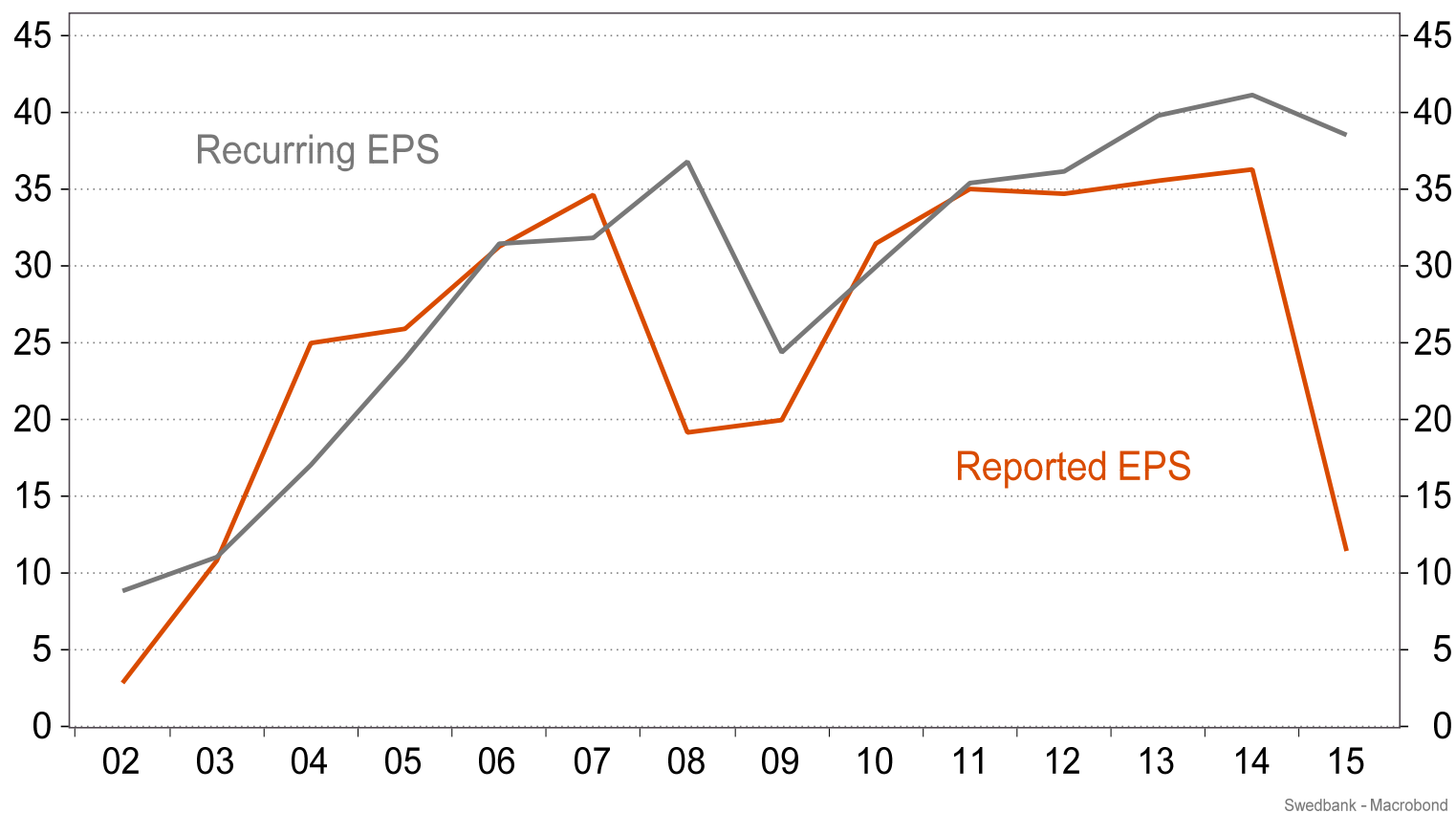
## På tide med rapporteringskrav – også til justerte tall

- IFRS stiller strenge krav til innholdet i resultatregnskapet – men gir ingen retningslinjer for justerte resultater
- Selskapene fokuserer stadig mer på justerte resultater
- Ulik justeringspraksis og lite dokumentasjon gjør det vanskeligere å sammenligne selskaperes justerte resultater
- I tillegg vil justerte tall i gjennomsnitt vise et for positivt bilde av underliggende inntjening
  - Over tid blir 10-20% av all inntjening borte i «engangskostnader»
  - Ikke uten grunn at justerte tall kalles «earnings before the bad stuff»
- ESMA har kommet med en anbefaling til regler for justerte tall. KFI støtter disse og mener de representerer et vesentlig fremskritt

## Justerte resultater er høyere enn de rapporterte siden 2005

De fleste justeringsfaktorer burde slå like mye begge veier. Men engangstap matches ikke av tilsvarende gevinster. For lave avskrivninger, discontinued operations, valuta etc

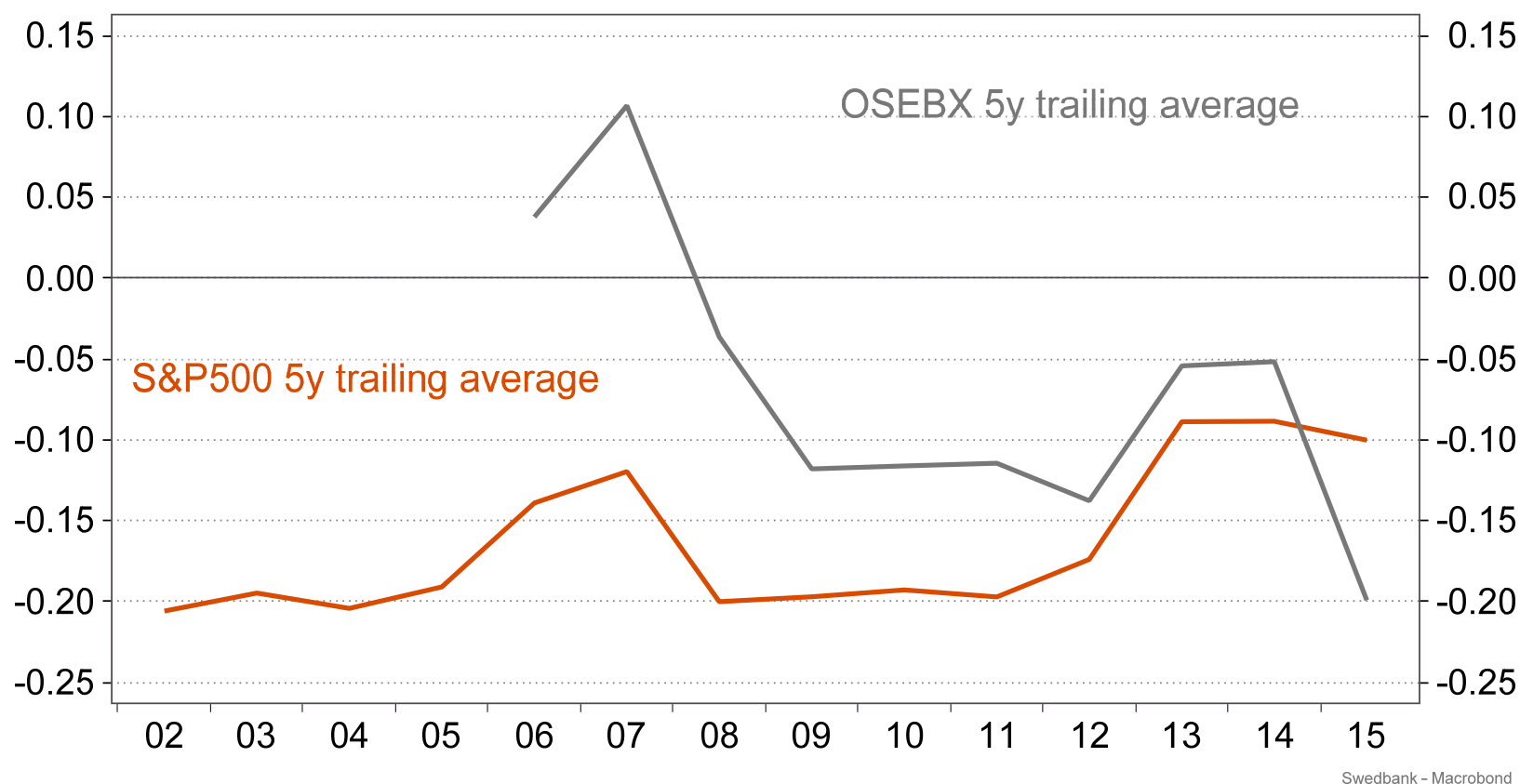
**OSEBX, rapportert og justert EPS, Factset Cons/SB (ex shipping/finans pre-05)**



## «Amerikanske tilstander» i norsk rapportering

I en rapport i 2003 fant vi at inntjeningskvaliteten var mye høyere i Norge enn i USA. Slik er det ikke lenger.

**'One-offs'\* i % av justert EPS, 5 års rullerende gjennomsnitt**

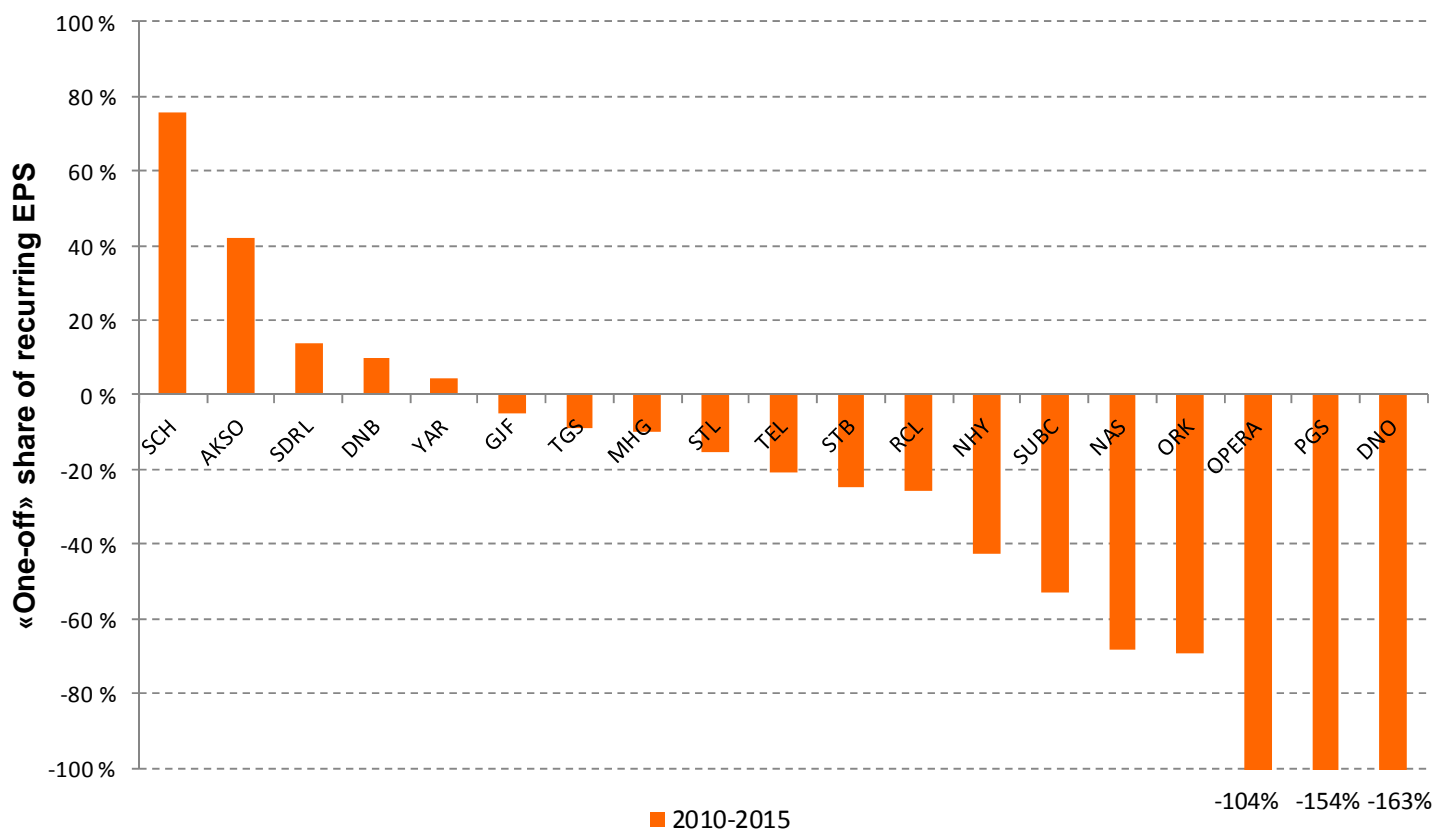




# De fleste selskaper har negative one-offs

Negativt tall = rapportert inntjening er lavere enn justert

## Gjennomsnittsavvik i % rapportert vs. justert resultat, 2010-2015, consensus



## For mange selskaper er forskjellen enorm

Viser gjennomsnittsavvik i prosent mellom rapportert og justert resultat

### «One-off» share of recurring EPS (Difference reported vs recurring EPS)

	2005-09	2010-15	Comments
STL	-21%	-15%	Impairments and asset sales / write-ups
TEL	16%	-21%	Between -13% and -50% last 5 years.
DNB	31%	10%	
YAR	11%	4%	
ORK	-31%	-70%	Discontinued operations (Brands Russia, SAPA, REC, Granges)
NHY	2%	-43%	Extensive adjustments for currency, derivatives, impairments, SAPA
RCL	8%	-26%	Impairment Pullmantour
MHG*	-0%*	-10%	
SCH	204%	76%**	Large gains in 06, 10+ and 13. We don't cover SCH
GJF		-5%	

## Det samme for de litt mindre selskapene

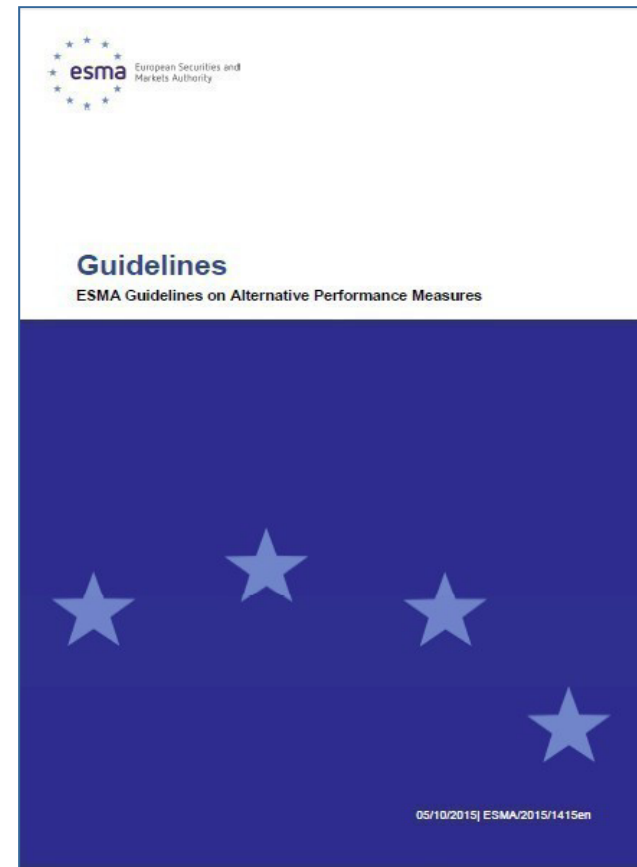
### «One-off» share of recurring EPS (Difference reported vs recurring EPS)

	2005-09	2010-2015	Comments
SUBC*	-6%*	-53%	2014 Goodwill write-off, sales gain
SDRL*	12%*	14%	Large gains but also write-down in Q315
TGS	-11%	-9%	
STB	-23%	-25%	Annual amortization of SPP contracts, fair adjustment
DNO	n.a. (both 0)	-163%	Impairments from RAK acquisition + some others, bad debt
PGS	-20%	-154%	Write-down of fleet 2014 but always negative. Reflects too low depreciation / amortization of fleet and MC library?
NAS*	115%*	-68%	Very small numbers. Avg 2010-15E rec EPS 3.8, reported EPS 2.9. Difference is hedging loss. LT earnings power ??????
OPERA	-9%	-104%**	Not checked
AKSO	22%	42%	

## ESMA har nå anbefalt retningslinjer for justerte tall

European Securities and Markets Authorities

- «Guidelines on Alternative Performance Measures»
- Trådte i kraft 3. juli 2016
- Gjelder justerte tall i prospekter og annen regulert informasjon, som for eksempel års- og delårsrapporter og børsmeldinger
- Finanstilsynet er ansvarlig for å overvåke at disse retningslinjene blir fulgt for det norske markedet



## ESMA forutsetter at justerte tall oppfyller følgende:

KFI er enige – og vil særlig poengtere de uthevede punktene. (Og etter hvert har vi uthevet alle)

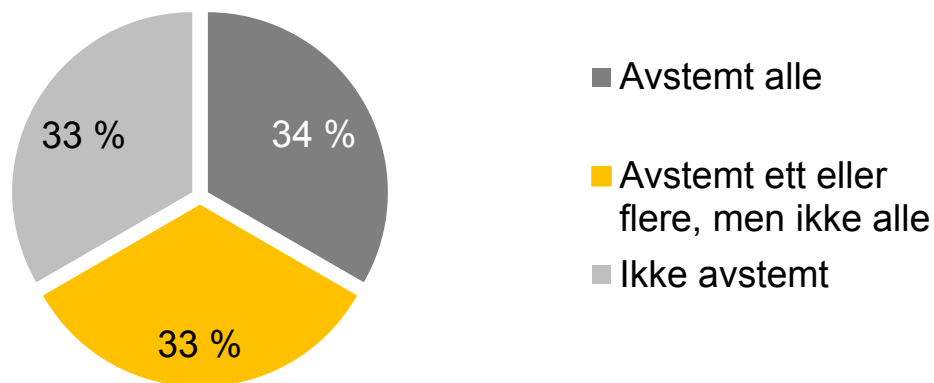
1. Relevante oppstillinger som ikke er egnet til å villed
  2. Tydelige og forståelige definisjoner
  3. Justerte tall er ikke mer fremtredende enn IFRS-tallene (ikke egnet til å ta bort oppmerksomheten fra IFRS-tallene)
  4. Sammenligningstall skal oppgis
  5. Konsistens
  6. Avstemming mot IFRS-tallene
  7. Redegjørelse for hvorfor de justerte tallene er relevante og derfor gis
-

## Avstemming

Krav om avstemming av APM i ESMAs nye retningslinjer

... men kun et mindretall oppfylte det kravet i 2015-rapporteringen

- ESMAs retningslinjer angir at APM skal avstemmes med (del)sum i finansregnskapet
- Figuren nedenfor viser hvor mange utstedere som avstemte justerte resultater med finansregnskapet
  - To tredjedeler av selskapene har ikke avstemt alle APMene
  - 9 av 20 (45 %) former for justerte resultater var ikke avstemt



## Eksempel på avstemming – Subsea 7 (2015)

Subsea 7 gir opplysninger om bruk av APM og inkluderer en avstemming av APM mot resultatregnskapet

- Subsea 7 bruker en side på å forklare innholdet i «adjusted EBITDA» (side 95)
  - Avstemming mot driftsresultat og resultat etter skatt

### Reconciliation of net operating income/(loss) to Adjusted EBITDA and Adjusted EBITDA margin:

For the year ended (in \$ millions)	2015 31 Dec	2014 31 Dec
Net operating income/(loss)	143.8	(253.8)
Depreciation, amortisation and mobilisation	415.7	420.5
Impairment of goodwill	520.9	1,183.3
Net impairment of property, plant and equipment	136.5	88.8
Adjusted EBITDA	1,216.9	1,438.8
Revenue	4,758.1	6,869.9
Adjusted EBITDA %	25.6%	20.9%

### Reconciliation of net loss to Adjusted EBITDA and Adjusted EBITDA margin:

	2015 31 Dec	2014 31 Dec
Net loss	(37.0)	(381.2)
Depreciation, amortisation and mobilisation	415.7	420.5
Net impairment of property, plant and equipment	136.5	88.8
Impairment of goodwill	520.9	1,183.3
Finance income	(16.7)	(19.3)
Other gains and losses	(32.6)	(23.7)
Finance costs	8.2	18.7
Taxation	221.9	151.7
Adjusted EBITDA	1,216.9	1,438.8
Revenue	4,758.1	6,869.9
Adjusted EBITDA %	25.6%	20.9%

## KFI mener

- Det er behov for kjøreregler også når det gjelder justerte resultater
- ESMA's retningslinjer bør følges av norske selskaper
- Det kan være ryddig å samle definisjoner og avstemminger i eget vedlegg for å gjøre det lettere for leseren å forstå begrunnelser etc.
  
- KFI vil i fremtiden følge opp rapporteringen av justerte resultater – og vurdere om de er i samsvar med ESMA's retningslinjer



## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall



2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler

4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Exit kvartalsrapportering?

- EU er i gang med å endre rapporteringskravene til noterte selskaper, blant annet for å redusere kostnadene for utstederne
- Oslo Børs har i sin høring foreslått at kvartalsrapportering ikke lenger kreves, men at selskapenes anbefales å fortsette kvartalsrapportering etter IAS 34
- Subsidiært foreslår Oslo Børs fortsatt krav om første og tredje kvartals rapportering etter IAS 34 (videreføring av dagens praksis), men fjerning av krav til fjerde kvartals rapportering

## 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

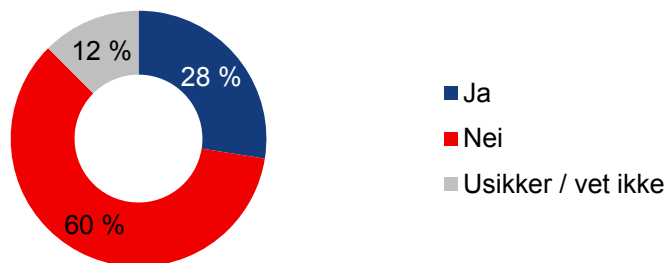
- Vi mener disse argumentene er svake men andre har nevnt følgende:
- «Kvartalshysteri», oppmuntrer til kortsiktighet
- Kostnad for selskapet ved å lage rapporten
- Større andel av ledelsens tid går til annet enn kjerneaktivitet

I sum mener KFI at opprettholdt kvartalsrapportering er ønskelig

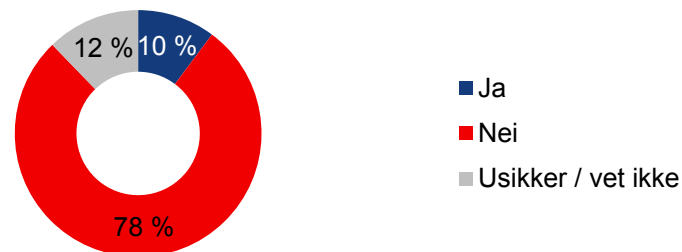
## NFFs medlemmer er klare på at de ønsker fortsatt kvartalsrapportering

Fra NFFs brukerundersøkelse i 2015: “Støtter du forslaget om å avskaffe krav til kvartalsrapportering?”

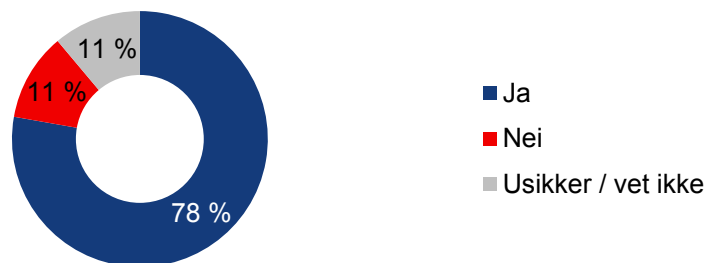
### Finansanalytikere



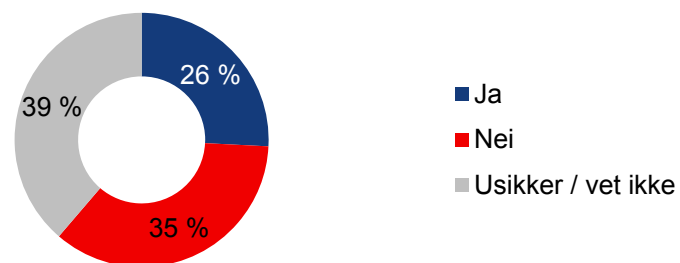
### Investorer



### Økonomisjefer/CFO



### Andre



## KFI mener

- Kvartalsrapportering er ikke en så «vesentlig arbeidsbyrde» at den bør kuttes
- Opprettholdelse av gjeldende krav kan styrke Oslo Børs' markedsposisjon
- Lite som underbygger at kvartalsrapportering bidrar til kortsiktig lederskap på bekostning av langsiktig og strategiske disposisjoner
- Enig i at Oslo Axess bør unntas fra kvartalsrapporteringskravet
  
- **KFI støtter Oslo Børs' subsidiærforslag om opprettholdelse av krav til kvartalsvis IAS 34-rapportering, og støtter dermed ikke primærforslaget. Dersom subsidiærforslaget ikke vedtas oppfordrer vi NUES til å anbefale IAS 34-rapportering**

## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering



3. Balanseføring av leieavtaler

4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Leieavtaler må balanseføres fra 2019 – IFRS 16

- Betydelige leieavtaler må balanseføres – særlig relevant for leasing, men også for husleie og innleide skip mm
- Det gjøres unntak for leie av «små» eiendeler og kortsiktige leieavtaler
- Regnskapsføringen for utleiere er i det vesentligste uendret fra IAS 17
- Både leietakere og utleiere får utvidede krav til noteopplysninger

IFRS 16 gjelder for årsregnskap som starter 1. januar 2019 eller senere. EU har foreløpig ikke godkjent standarden

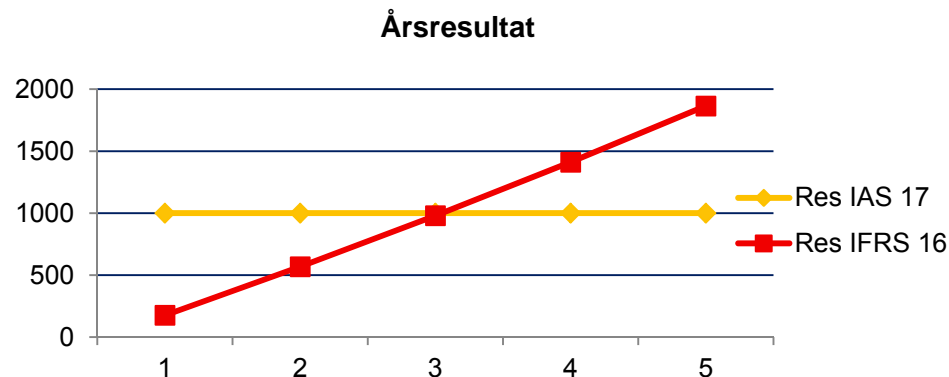
## Når balansen vokser blir EK-andelen lavere





## Små konsekvenser for resultatet, store for EBITDA

- Balanseføring medfører:
  - Leasing går fra leiekostnad til (rentekostnad pluss amortisering)
  - EBITDA blir mye høyere siden hele leasingleien bokføres etter EBITDA (EBITDA blir lik EBITDAR)
  - Cash flow fra drift blir lavere enn EBITDA – (forutsatt at man definerer leasingbetalingen som en driftspost)
  - EBIT blir noe høyere siden deler av leien blir bokført som renter
  - Årsresultat påvirkes negativt i begynnelsen og positivt i slutten av leasingperioden
  - EK andel – andelen blir lavere



## Om undersøkelsen

Ernst & Young har kartlagt omfanget av operasjonelle leieavtaler blant utstedere på Oslo Børs

- EY har kartlagt samtlige IFRS-rapporterende utstedere på Oslo Børs - 2015-regnskapene
- Basert på disse opplysningene estimerte vi nåverdien av leiebetalingene
  - Dette er et estimat på hva de operasjonelle leieavtalene ville vært balanseført til dersom IFRS 16 var implementert i 2015-regnskapet
  - Vi forutsatte at
    - diskonteringsrenten var 5 %, og
    - at leiebetalingene fordelte seg likt i perioden mellom ett og fem år etter balansedagen og at leiebetalinger etter år fem var annuiteter over 3 år.

## Operasjonelle leieavtaler - oppsummering (Oslo Børs)

Fire av fem  
utstedere på Oslo  
Børs opplyste om  
operasjonelle  
leieavtaler

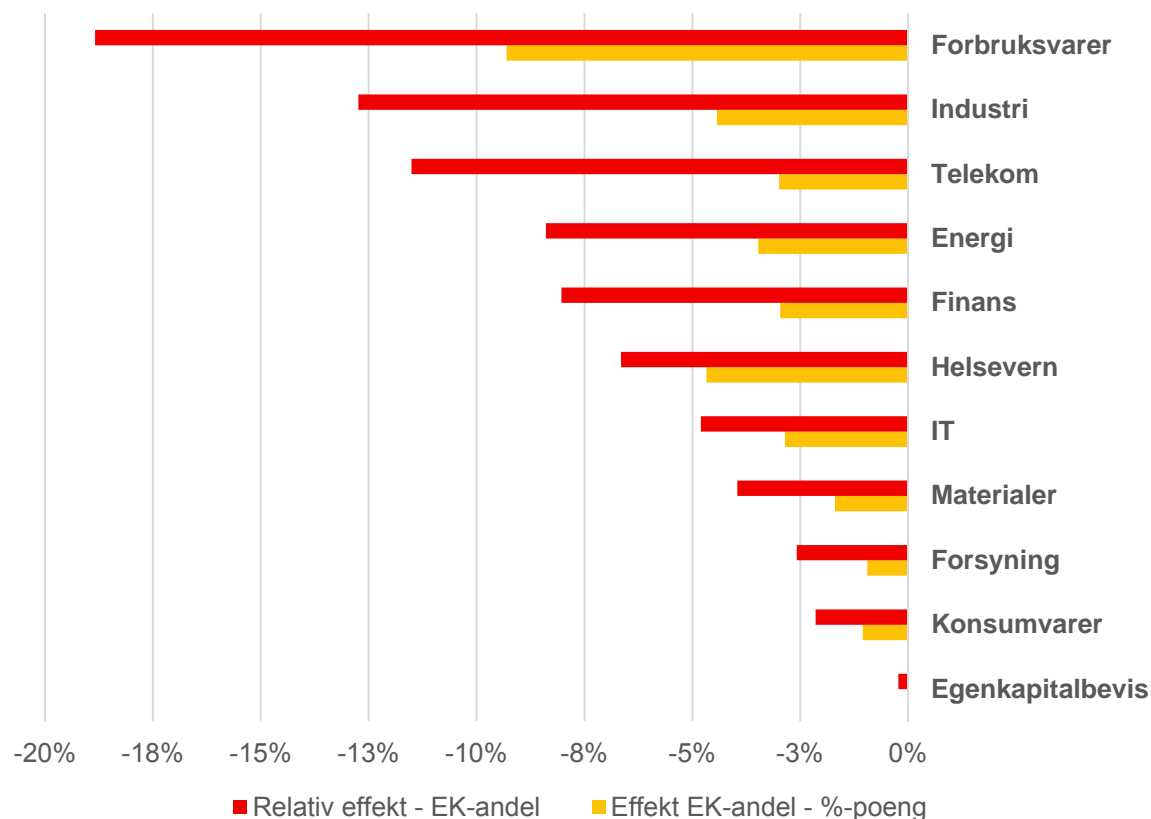
Egenkapital-  
andelen reduseres  
for samtlige med  
operasjonelle  
leieavtaler

- 79 % (135 foretak) opplyste om fremtidige betalinger knyttet til operasjonelle leieavtaler
- Sum minimum leiebetalinger utgjorde **332 mrd. NOK**
  - Diskontert med 5 % rente utgjorde leiebetalingene 275 mrd. NOK
- Effekt på egenkapitalen av å «balanseføre» leieavtalene (gjennomsnitt) – med visse forutsetninger
  - Egenkapitalprosenten reduseres med -3,4 %

## Egenkapitalandelen vil falle betydelig (Oslo Børs)

Gult: endring i egenkapitalen (prosentpoeng) rødt: prosent

Egenkapitalandelen reduseres i størst grad blant utstedere i sektoren for forbruksvarer



## KFI mener

- Balanseføring av forpliktelse gir både positive og negative konsekvenser
  - Viser normalt bedre bilde av forpliktelse
  - Enklere å sammenligne et selskap som eier anleggsmidler med et som leier anleggsmidler
  - Men kompliserende
  - Og ikke alltid gitt at hele leien skal ansees som en forpliktelse
- Standarden vil føre til uforandret egenkapital, men lavere egenkapitalprosent
- For å vurdere konsekvensene trenger vi informasjon i god tid forut for implementering

## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler



4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Finanstilsynet og vurdering av avkastningskrav

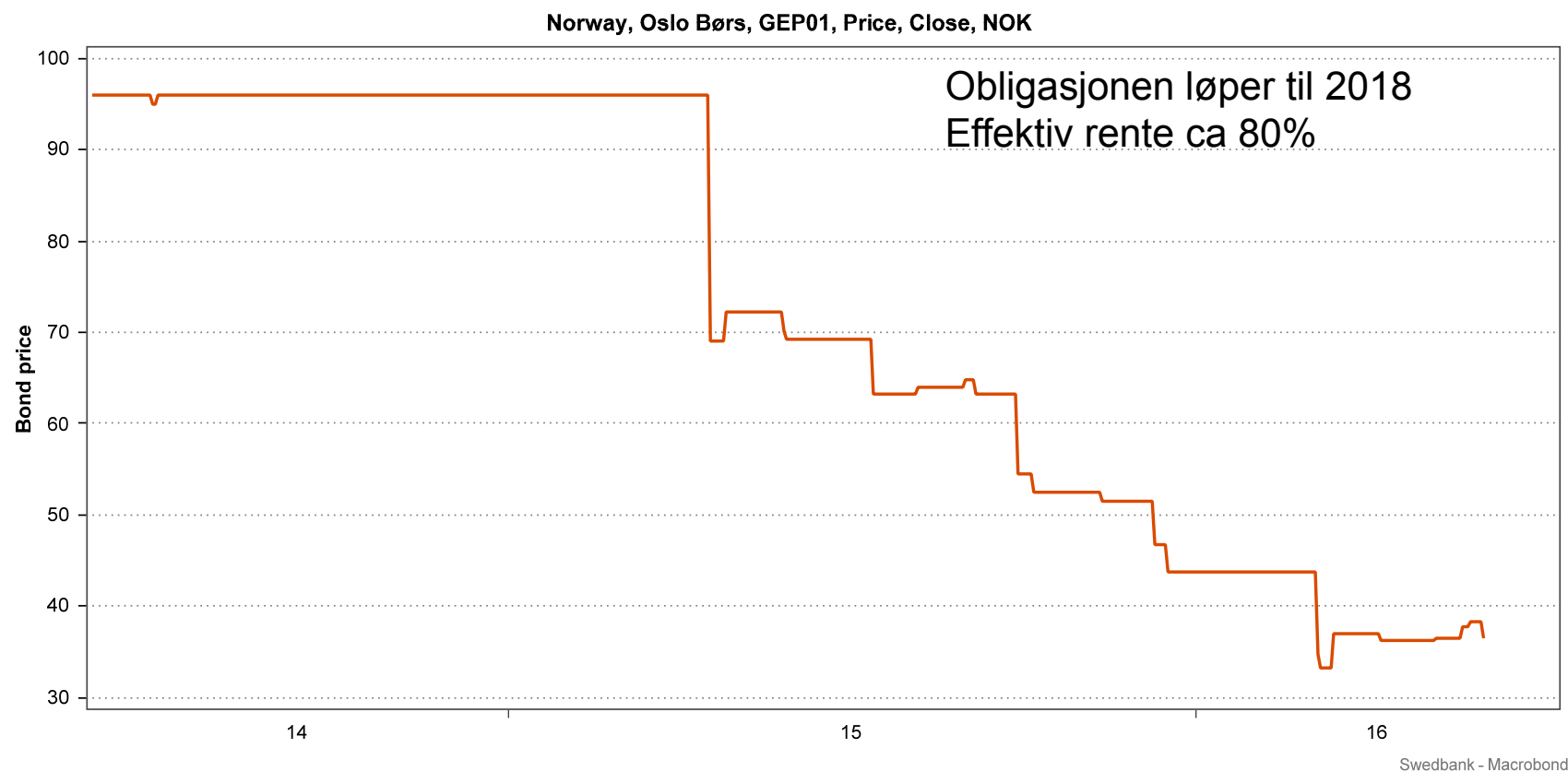
- Finanstilsynet sendte i H116 et brev til ShaMaran Petroleum der de kritiserer:
  1. Bruk av oppgitte reserve- og ressurstill
  2. Lokale myndigheters evne til å betale sin andel av utbyggingskostnaden
  3. Oljeprisforutsetning
  4. Avkastningskrav
- Vi har tidligere påpekt Finanstilsynets viktige rolle for vurdering av børsnoterte selskapers regnskapskvalitet, spesielt bokførte verdier på anleggsmidler.
- Vi finner pkt 1-3 logiske, men er ikke helt enig i Finanstilsynets kritikk av avkastningskravet

## Finanstilsynets vurdering av avkastningskrav

- 11,5% WACC som er benyttet i nedskrivningstesten er for lavt fordi:
  - ” Finanstilsynet does not find the coupon rate to represent a discount rate that reflects the current market assessment of time value of money and the risks specific to the asset”
  - Argumentasjonen antyder således at effektiv rente på selskapets noterte obligasjoner bør brukes i verdsettelsen
  - Benyttet WACC inneholder ikke landspesifikk premie
- Finanstilsynet indikerte initielt at WACC på bortimot 20% for nedskrivningstesten ville vært passe
- Finanstilsynet har i ettertid trukket tilbake krav om nedskrivning (børsmelding 14. juni)



## Kurs på ShaMarans gjeld har falt kraftig – restruktureringskandidat dvs. at 100% recovery anses som mindre sannsynlig (handles som "General Exploration Partners")



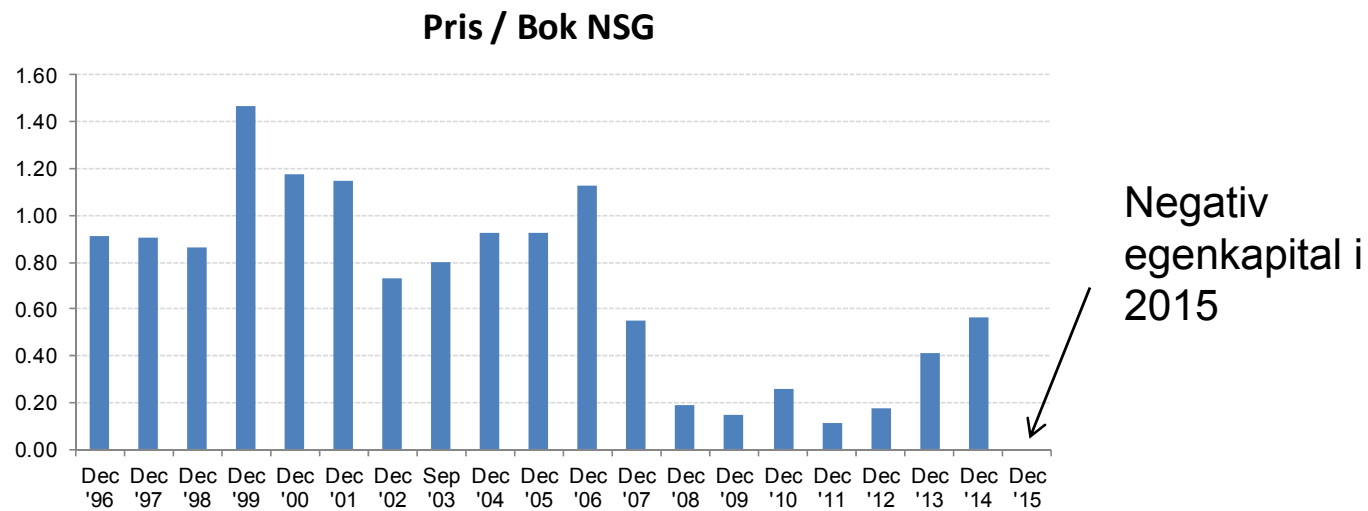
21.09.2016

## KFI mener

- Markedets prising av egenkapital og gjeld på et gitt tidspunkt og for papirer med kortere løpetid er ikke alltid en god indikasjon på hva WACC i en nedskrivningstest bør være i flere tiår fremover
- Yield på et selskaps obligasjoner er IKKE lik forventet avkastning og bør ikke knyttes opp direkte mot nedskrivningstester. Dette stemmer kun i et scenario hvor investoren er sikker på å få tilbake hele hovedstolen.
  - ShaMarans obligasjon til 2018 er priset til ca. 35% av pålydende og har en effektiv rente på ca. 80%. Det betyr ikke at alle kontantstrømmer til selskapet skal diskonteres med de samme 80 prosentene
  - Viktig å skille kompensasjon for forventet avkastning, som ikke er lik 100% tilbakebetaling for risikoobligasjoner, og kompensasjon for risiko
- Merk at KFI mener at Finanstilsynet gjør en viktig og god jobb – men vi er altså noe uenig i deler av begrunnelsen for et av delpunktene i denne uttalelsen

## Norske Skog: Markedet trodde ikke på bokførte verdier

- KFI har flere ganger påpekt avvik mellom markedets og regnskapets verdsettelse av eiendelene i Norske Skog
- Krangel med revisor om bokverdier etter revisorbytte i 2015
- Skrev ned verdier i Q2 16 likevel



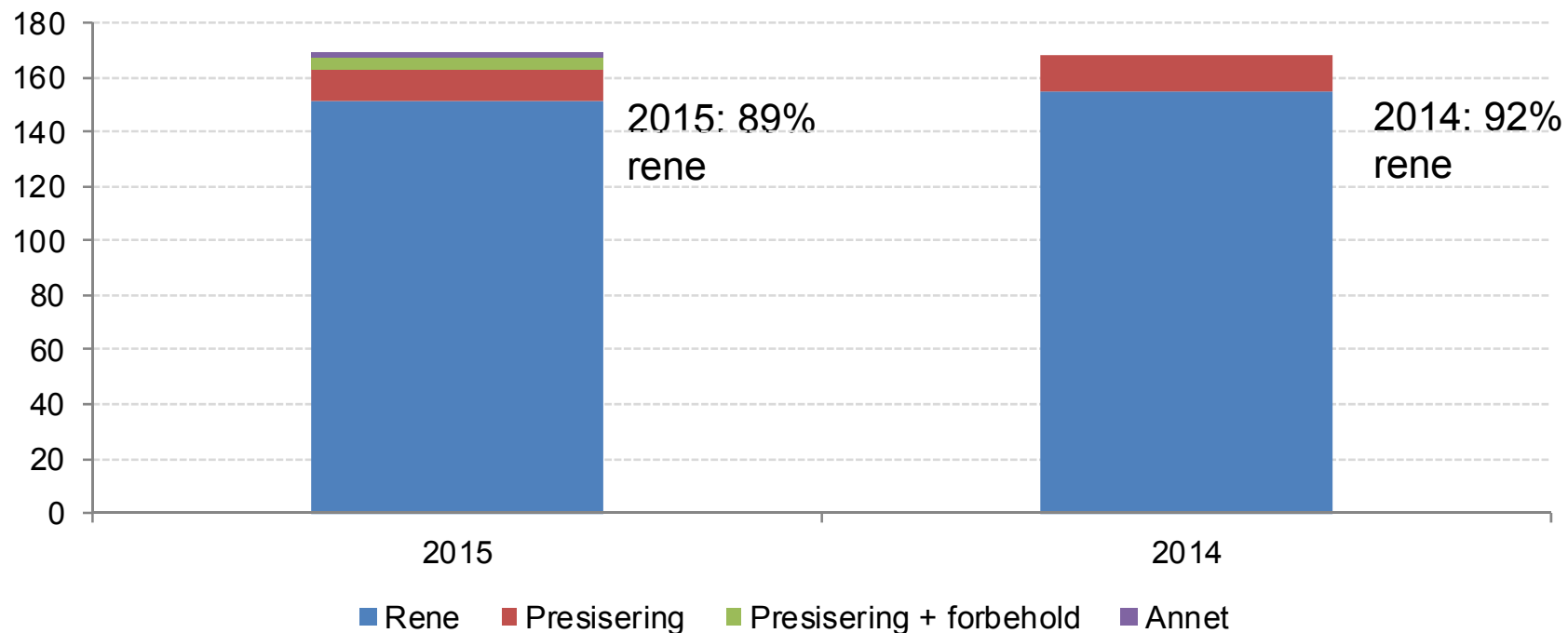
---

21.09.2016

## Fra revisors beretning 2015: Mange og store røde flagg

- “(...) *the company’s investment in associates and the carrying value of property, plant and equipment are significantly overstated based on our analysis of recoverable amounts*”
- “*The Company’s and the Group’s financial situation is distressed. In our opinion, the equity is negative and the liquidity situation challenging.*”
- “*In our opinion an impairment of at least NOK 2.000 million should have been recognized, (...) which would lead to a significant negative equity for the parent company*”

Det er ikke bare Norske Skog som ikke har ren revisjonsberetning. Ca 10% av alle selskaper er slik



## Utstedere med annet enn ren revisjonsberetning 2015

Utsteder		Kommentar
Avocet Mining		<b>Forbehold:</b> Ikke fått deltatt på varetelling pga terrorfare i Burkina Faso <b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift og verdivurdering av imm.eiendel
Bergen Group		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
Bionor Pharma		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
Funcom		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
Havila Shipping		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
I.M. Skaugen		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
InterOil Exploration and Production		<b>Presisering:</b> Betinget utfall (lisensforhandlinger). Ikke opplyst om usikkerhet i revisjonsberetning eller regnskap, men lisensforhandling er beskrevet i Going Concern avsnitt
Intex Resources		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
NEXT Biometrics Group		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
Nickel Mountain Group (nå Axactor)		<b>Forbehold:</b> Manglende dokumentasjon vedr. avsetninger

## Utstedere med annet enn ren revisjonsberetning 2015 (forts.)

Utsteder		Kommentar
Norske Skogindustrier		<p><b>Negativ konklusjon:</b> Overvurdert PPE og tilhørende inv. i datter i mor</p> <p><b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift</p> <p><b>Reg. og dok.:</b> Brudd på regn.lov vedr. verdsettelse investering i datter</p> <p><b>Styreansvar:</b> Ansvarsopplysning ovenfor styret vedr. potensielt styreansvar</p>
Oceanteam Shipping		<p><b>Forbehold mor:</b> 1) Ikke nok bevis til å konkludere på verdi av inv. i datter og 2) Ikke nok bevis for vurdering av overholdelse av covenants</p> <p><b>Forbehold konsern:</b> 1) Ikke nok bevis for å vurdere goodwill og 2) Ikke nok bevis for vurdering av overholdelse av covenants</p> <p><b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift</p> <p><b>Forbehold regr. og dok:</b> Manglende dok. som ovenfor</p> <p><b>Andre forhold:</b> Nærstående parter krav i ASA-loven ikke overholdt</p>
Odfjell Drilling		<p><b>Forbehold konsern:</b> Verdsettelse rigger</p> <p><b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift</p>
Panoro Energy		<p><b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift</p>

## Utstedere med annet enn ren revisjonsberetning 2015 *(forts.)*

Utsteder		Kommentar
Prosafe		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
Scana Industrier		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
SeaBird Exploration		<b>Presisering:</b> Usikkerhet om fortsatt drift
		<b>Forbehold:</b> Manglende avstemminger kundefordringer
		<b>Presisering:</b> Brudd med kapitalkrav
Vardia Insurance Group		<b>Negativ konklusjon:</b> Reg. og dok. vedr. løpende bokføring og avstemmingsrutiner



## KFI mener:

- Norske Skog caset er en viktig påminnelse om:
  - Rødt flagg når markedet priser gjeld + EK som at EK er negativ i mange år, samtidig som bokført egenkapital ikke er skrevet ned
  - Les revisjonsberetningen!

## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler

4. Nedskrivninger og avkastningskrav

⇒ 5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Hva har vi sagt tidligere?

- Avskrivningspraksis for supply- og seismikkselskapene har gitt stor usikkerhet knyttet til balanseførte verdier

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

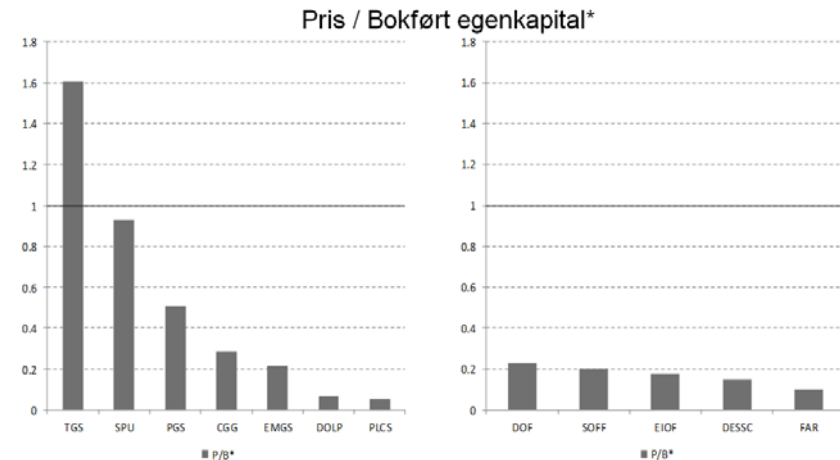
### KFI mener

- 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

12

### Supply og seismikk har røde flagg ift. nedskrivningsbehov

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



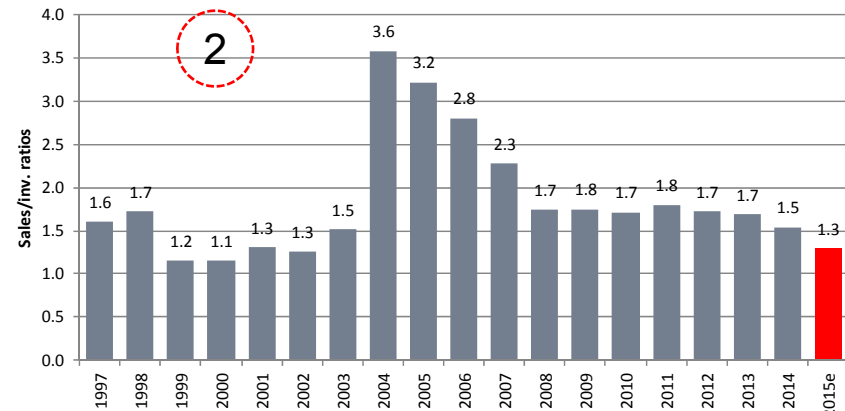
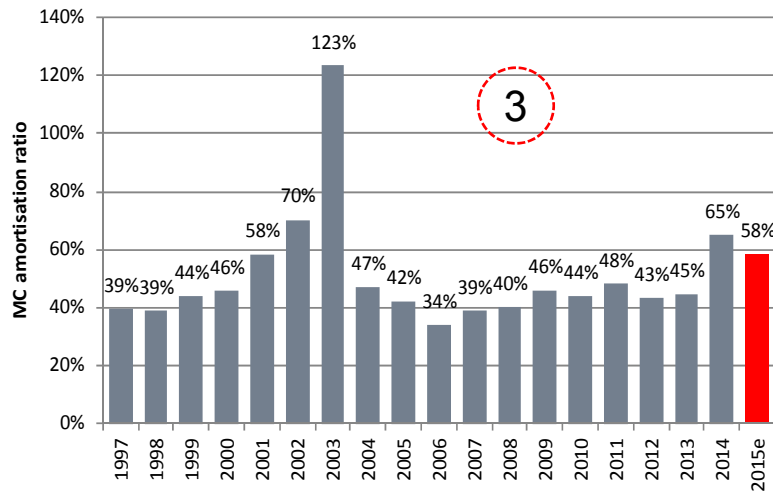
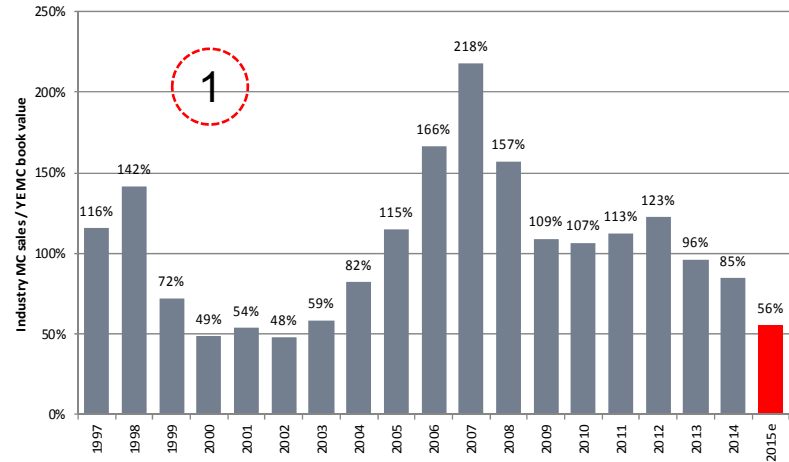
5

Source: FactSet, Sverbank Research, Note \*) Close price of 21.09.2015, book values of equity from 2Q 2015 report

Slides fra KFIs uttalelse i 2015

# Seismikk: Hva var problemet?

1. **Stigende bokverdi, fallende salg av seismikk = fallende omløpshastighet**
  - Betyr at man bruker lengre tid på å selge lageret. Har «lageret» lavere verdi?
2. **Sales / Investment ratio nærmer seg 1**
  - Betyr mindre salg per investerte krone. Gir investeringene lavere verdiskapning?
3. **Amortiseringsraten virket å være noe lav**
  - Lavere salg ift. regnskapsverdier og mindre salg ift investeringer tyder på kortere levetid



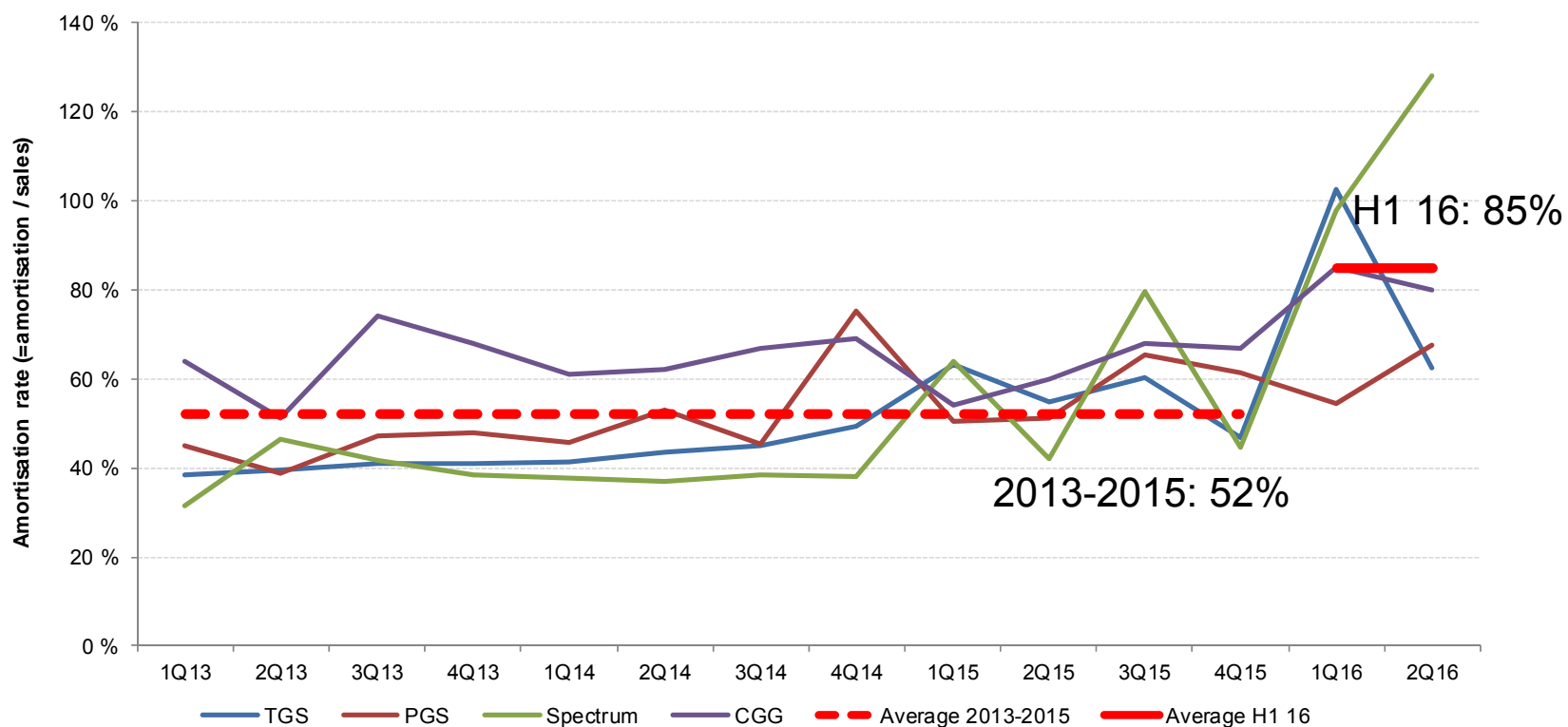
Kilde: ABG SC

Grafer også benyttet i KFI's uttalelse i 2015

## Seismikk: Hva har skjedd?

- Frem til og med 2015: Amortisering ble basert på estimert salg per studie, fra en variant av produksjonsenhetsmetoden.
  - Medførte stor grad av skjønn på størrelsen på amortiseringene og dermed balanseførte verdier
- Fra og med Q1 16: Seismikkbibliotek amortiseres lineært (de fleste bruker fire år). Unntaket er varer i arbeid, som fortsatt amortiseres i forhold til forventet salg\*.

## Noe har skjedd: Amortiseringsraten har økt vesentlig



Kilde: Swedbank

## KFI har uttrykt seg kritisk til avskrivingspraksisen innen supplysektoren. Fra uttalelsen i 2014:

### 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 har skjedd? Vi har sett nedskrivninger, men en veldig begrenset del av flåteverdiene er skrevet ned

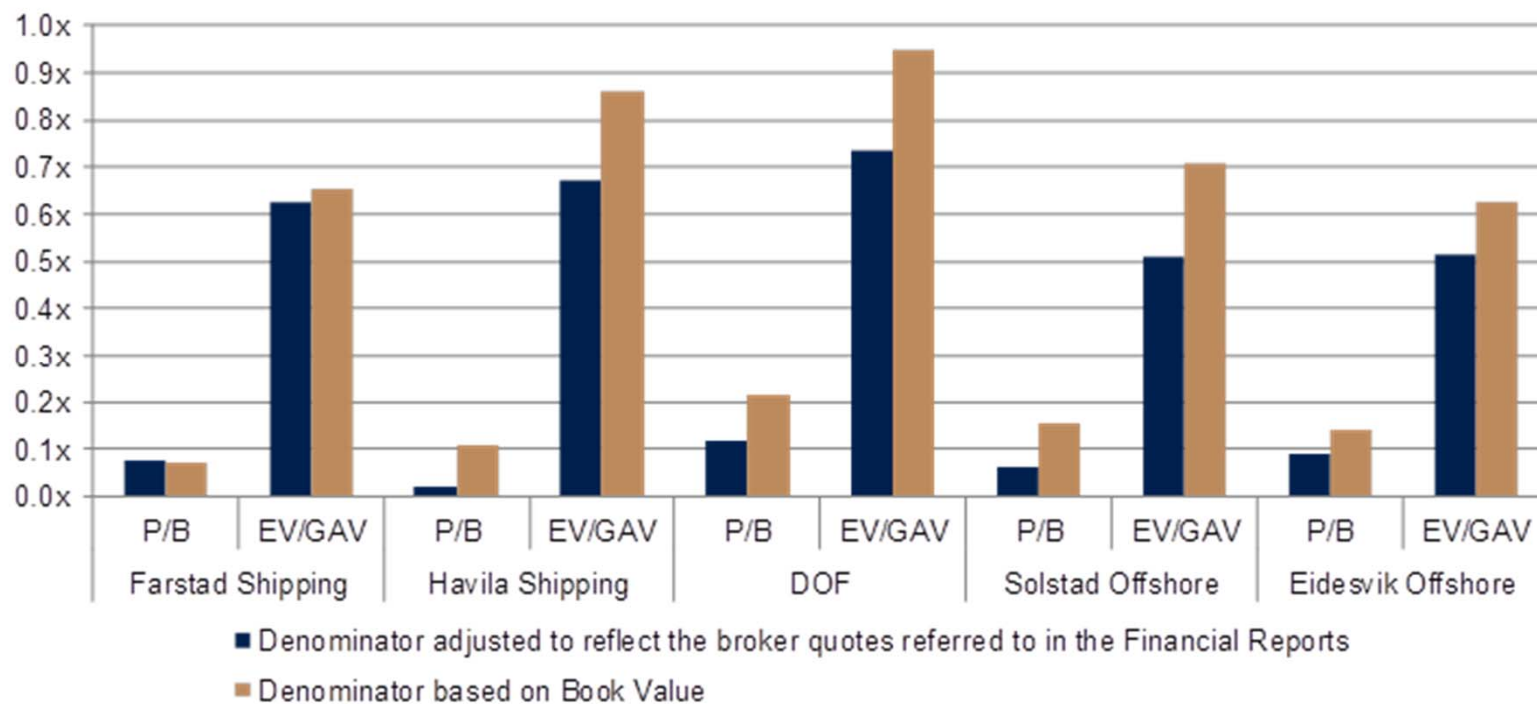
Company	Book fleet value YE 2014	Book equity value YE 2014	FY 2015 Impairment	YTD 2016 Impairment	FY 2015 + YTD Impairment	% of book fleet value	% of book equity
DOF	23,866	6,868	390	513	903	3.8%	13.1%
Eidesvik Offshore	4,285	2,125	290	0	290	6.8%	13.6%
Farstad Shipping	16,019	6,625	1,265	863	2,128	13.3%	32.1%
Havila Shipping	7,467	2,021	1,388	0	1,388	18.6%	68.7%
Solstad Offshore	14,773	5,058	1,346	100	1,446	9.8%	28.6%
<b>Total</b>	<b>66,410</b>	<b>22,697</b>	<b>4,679</b>	<b>1,476</b>	<b>6,155</b>	<b>9.3%</b>	<b>27.1%</b>

*Kilde: Selskapene, ABG SC*



Mye tyder på at investorene har begrenset tiltro til de balanseførte verdiene.

Selskapene prises typisk til P/B mellom 0,1 og 0,2



Kilde: Selskapene, ABG SC

Hva selskapet selv mener EK er verdt (gjennom broker quotes)

Hva revisor aksepterer som regnskapsført EK

Hva investorer mener EK er verdt

Company	Value adj. equity ratio	Book equity ratio	MCAP ratio
DOF	38.0%	26.2%	5.6%
Eidesvik Offshore	50.9%	48.0%	6.7%
Farstad Shipping	25.8%	32.1%	2.4%
Havila Shipping	33.8%	8.0%	0.9%
Solstad Offshore*	37.1%	30.6%	4.7%

\*VAER as of Q4 '15

Mismatch??

## Relevante spørsmål å stille seg:

- Har regnskapspraksisen innenfor supplysektoren medført at selskapene har fått ta opp en høyere gjeld enn hva selskapene har kunnet bære, gitt syklikaliteten i industrien?
- Har långivere som har vært «sikret» av covenants knyttet til egenkapitalen i selskapene vært rimelig behandlet, gitt det som har vært regnskapspraksis i selskapene?
- Har regnskapene bidratt til å utsette en konsolidering/restrukturerings av bransjen?

## KFI mener:

- Seismikk:
  - Sannsynligvis bedre kvalitet på balanseførte verdier.
  - Enklere å forstå hva som ligger til grunn for vurdering av bibliotekets balanseverdi
  - WIP fortsatt en utfordring
  
- Supply:
  - Noen nedskrivninger er tatt, men tilsynelatende svært beskjedne sammenlignet med hva investormarkedet priser inn, gitt verdifallet vi har sett på aksjer og obligasjoner.
  - Det er nærliggende å spørre seg om regnskapspraksisen innen denne bransjen har hatt uheldige implikasjoner av betydelig omfang.

## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler

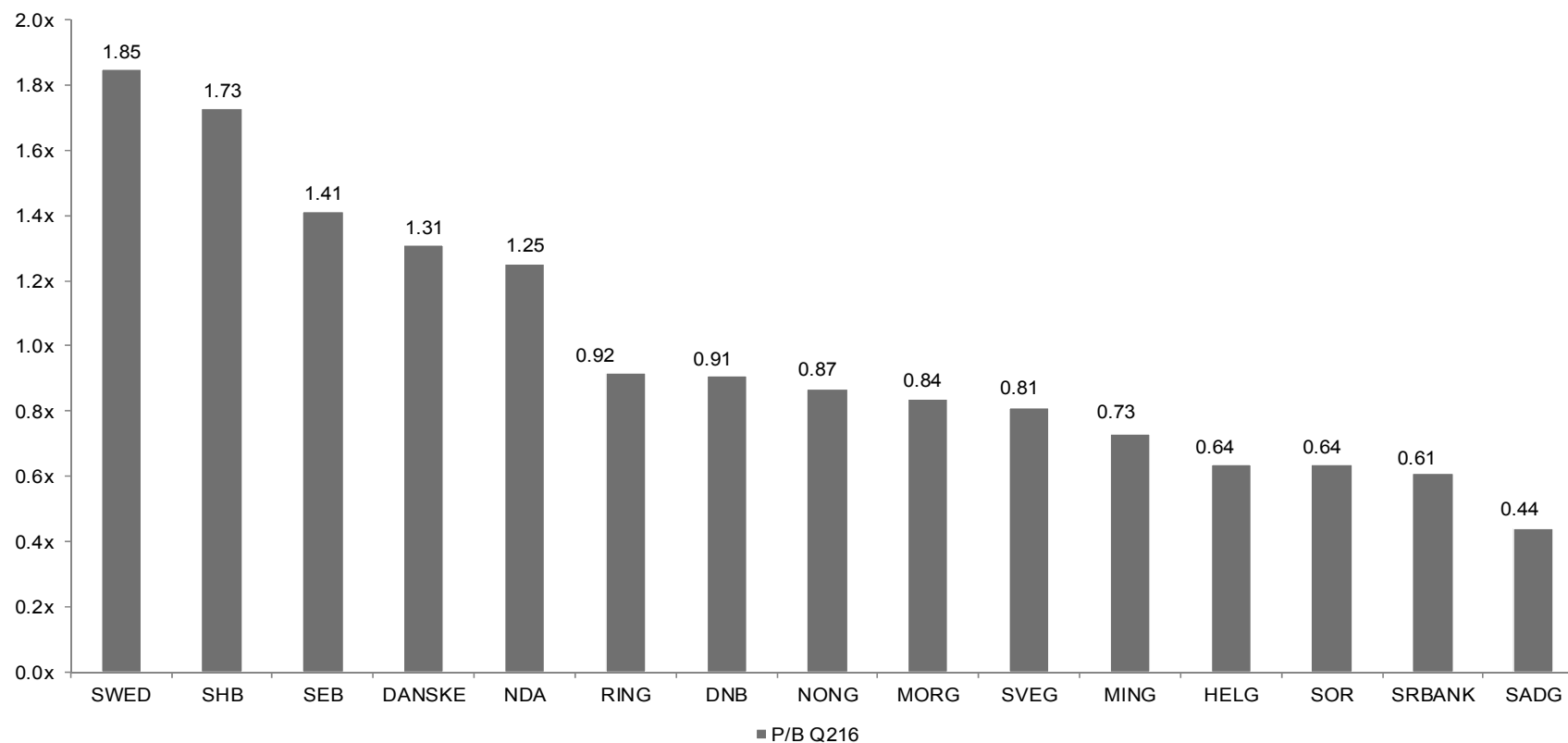
4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

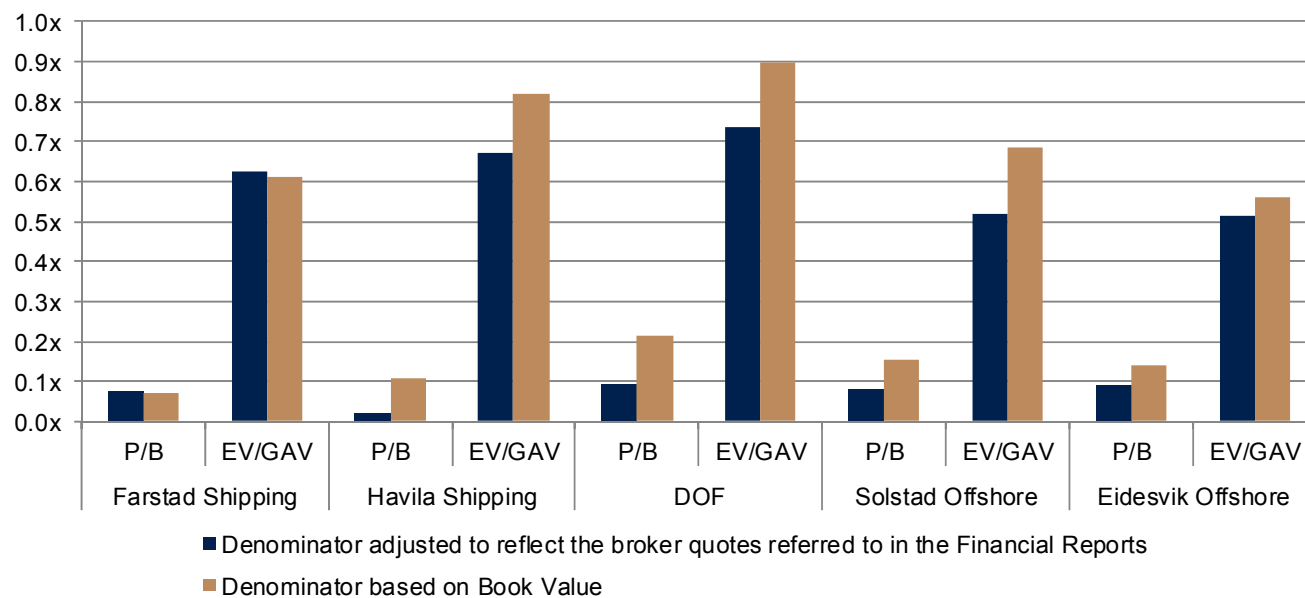
➡ 6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement

7. Guidance og finansielle målsettinger

## Usikkerhet rundt (ytterligere) offshorededskrivninger gir rabatt på norske banker – samtlige tradisjonelle norske børsnoterte banker prises til P/B under 1



## Vurdering av oljeservice-engasjement skaper usikkerhet. Eksempel: Supplysektoren prises i verdipapirmarkedet til kraftig rabatter ift. balanseførte verdier



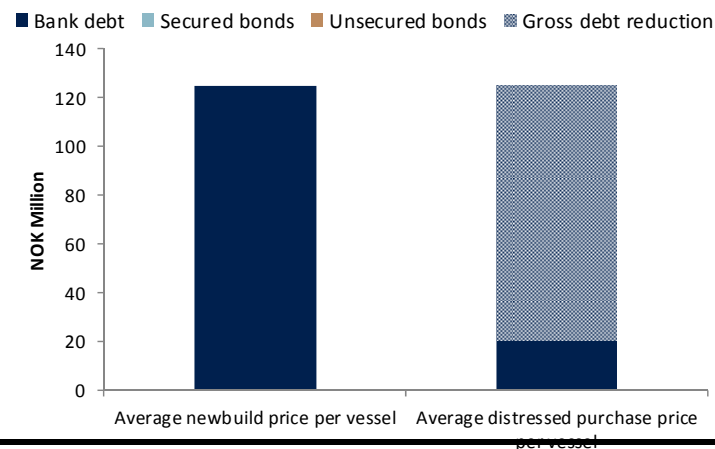
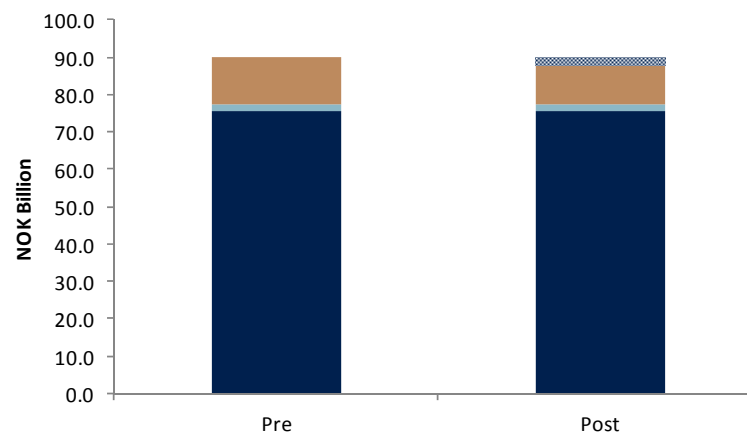
Kilde: ABG SC

## Supply: Gjelda i sektoren består i stor grad av bankgjeld. Restruktureringer så langt har ikke medført at bankene har ettergitt gjeld

- Flertallet av restruktureringsforslagene omfatter ingen vesentlige endringer i NIBD eller rentekostnadene (med unntak av noen PIK elementene som inngår i usikret gjeld).
- Så langt har sikrede långivere har tatt null «haircuts» på sine posisjoner.
- Den viktigste strukturelle endringen ligger i forlengelsen av avdragsprofil som skaper et forbedring i kortsiktig kontantstrøm.
- Brutto "sektor" gjeld (selskapene med børsnoterte obligasjoner på Oslo Børs - 14 totalt) per Q1 '16 var NOK ≈90bn. LTM EBITDA var NOK 12 milliarder. Dette gir en IBD / EBITDA multipl på 7,5x. Tatt i betraktning de NIBD justeringer i omstillings forslagene som presenteres her har vi en ny "sektor NIBD" på kr 88bn.
- Bruker samme LTM EBITDA på NOK 12 milliarder gir en multipl på 6,5x - knapt noen forbedring i det hele tatt. Videre er det liten tvil om at EBITDA for de neste tolv månedene vil avta.

Kilde: ABG SC

Less than 5% reduction in gross "sector" debt so far...





## Eksempler på restruktureringscase i supply/oljeservice

Company	Status	New equity	Dilution of existing equity	Bonds to equity	Bond maturity postponement	Bond recovery	Bank amortisation postponement	Bank haircuts on nominal amount	Current MCAP	Q2 16 reported NIBD
DOF	Completed	1,060	≈95%	1,033	2021	50.0%	1,300	0%	1,378	27,130
SOFF	Completed	250	≈60%	n.m.	2021	n.m.	3,100	0%	651	10,000
REM	06-Sep	170	≈94%	514	2024	n.a.	3,900	0%	75	3,900
WWS	Completed	n.m.	100%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0%	n.a.	1,318
IOSH	Completed	100	n.m.	n.m.	2018	72.5%	189	0%	n.a.	7,227
VVS	14-Sep	214	≈50%	100	n.a.	n.a.	1,828	0%	n.a.	1,500
PRS	Completed	861	96%	2,400	n.a.	n.a.	4,000	0%	447	14,025
BWO	Completed	820	Rights issue	0	2021-22	100%***	6,000	0%	2,774	14,025
SONG	Completed	205	95%	1,230	2020-21	n.a.	0	0%	573	18,500

Numbers in NOKm

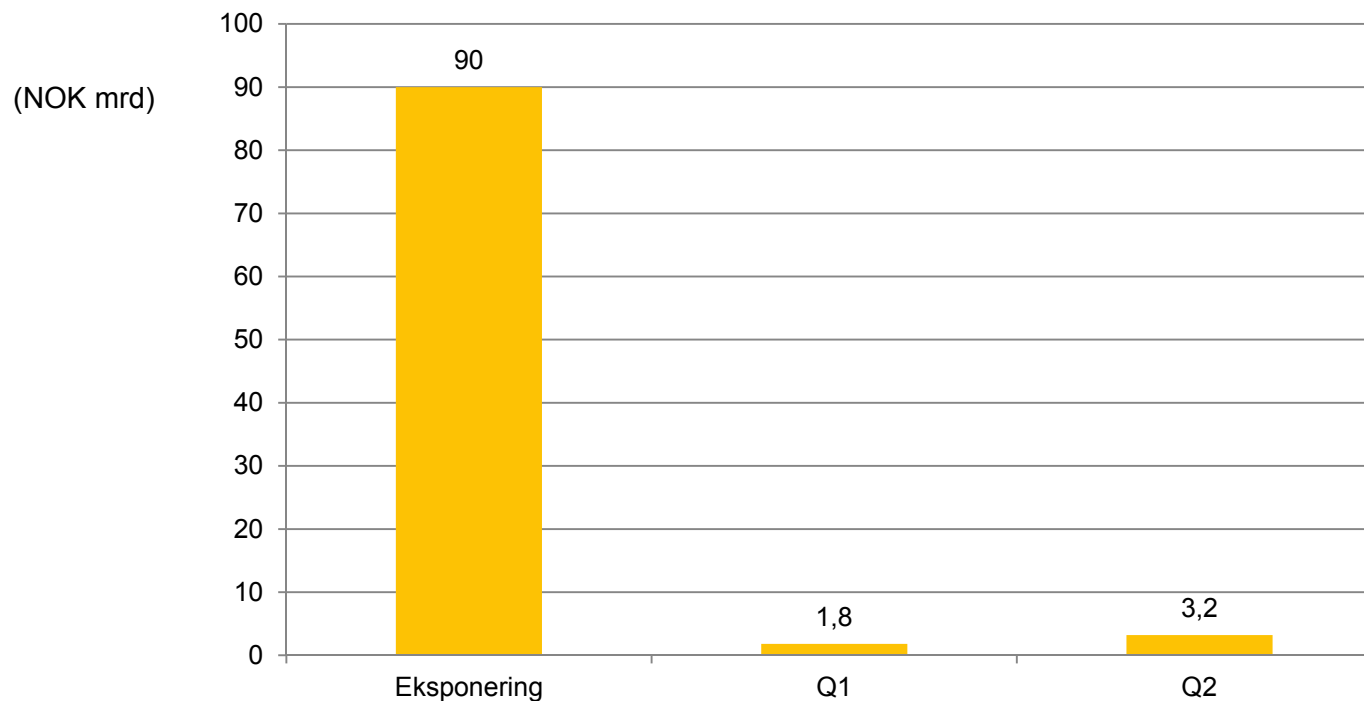
\*\*option of holder to convert at maturity

\*\*\* no nominal haircut but postponement of 2.3years

Kilde: ABG SC

Company	Status	Current MCAP	Q2 16 reported NIBD
DOF	Completed	1,378	27,130
SOFF	Completed	651	10,000
REM	06-Sep	75	3,900
WWS	Completed	n.a.	1,318
IOSH	Completed	n.a.	7,227
VVS	14-Sep	n.a.	1,500
PRS	Completed	447	14,025
BWO	Completed	2,774	14,025
SONG	Completed	573	18,500

Bankene har tatt svært lite nedskrivninger på offshore/rigg så langt-  
akkumulert NOK 3,2mrd per Q 2016.



Kilde: Omfatter fem norske banker. Tall fra Finanstilsynet pr Q1, oppdatert med banktall for Q2. NOKmrd.  
Inkluderer nedskrivninger av enkeltprosjekter og gruppenedskrivninger.

## Dagens standard (IAS 39): Nedskrivning bare hvis objektive bevis ("loss event")

- Nedskrivning skal bare gjøres når det foreligger objektive bevis på at det har inntruffet en eller flere tapsutløsende hendelser etter anskaffelsen av utlånet eller fordringen, og denne eller disse tapsutløsende hendelsene har en innvirkning på forventede fremtidige kontant-strømmer som kan pålitelig estimeres
  - *Ikke* forventede tap før objektive bevis er identifisert!
- Eksempler på objektive tapshendelser som gjør at nedskrivning skal vurderes:
  - Debtors manglende betaling av renter eller avdrag
  - Andre brudd på lånebetingelser
  - Långiver gir lettelser i vilkår som långiver ikke ellers ville gitt
  - Sannsynlig konkurs eller reorganisering
  - Marked som faller bort pga økonomiske problemer for utsteder

## Individuelle nedskrivninger og gruppenedskrivninger

- Utlån og fordringer skal testes for nedskrivning både på individuelt nivå og gruppenivå
- Eiendeler som ikke er individuelt nedskrevet skal vurderes for gruppenedskrivning
- Eksempel
  - Den lokale hjørnesteinsbedriften går konkurs og en rekke personer som en konsekvens av dette blir arbeidsledige, vil den lokale banken ha klare indikasjoner på at det foreligger tap i utlånsporteføljen, selv om disse ikke er individuelt identifisert
  - En bank som opererer i et større geografisk område kan basere taps-avsetningene på historisk erfaringsmateriale for sammenhengen mellom utviklingen i ulike makroøkonomiske størrelser og konstaterte tap

## Nedskrivning av instrumenter målt til amortisert kost

- Dersom det foreligger objektive indikasjoner på at et tap ved verdifall har påløpt, skal beløpet for dette tapet måles som differansen mellom eiendelens
  - Balanseførte verdi; og
  - Nåverdien av de estimerte framtidige kontantstrømmene (eksklusiv framtidige kredittap som ikke har påløpt), diskontert med den finansielle eiendelens *opprinnelige effektive rente*
- Eiendelens balanseførte verdi skal reduseres enten direkte eller ved bruk av en avsetningskonto
- Tapsbeløpet skal innregnes i resultatet

## Finansielt Utsyn 2016: Om bankene og offshore/rigg

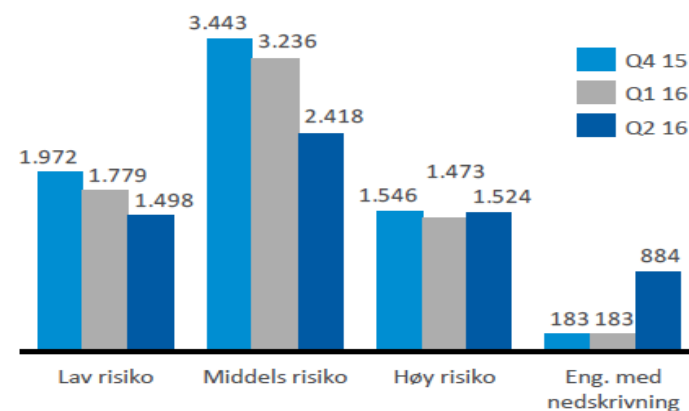
- Finanstilsynet legger til grunn at alle engasjementer hvor bankene har innvilget betalingslettelser som følge av at kunden har likviditetsproblemer, blir gjenstand for individuell tapsvurdering
- Med utgangspunkt i størrelsen på bankenes nedskrivninger ved utgangen av første kvartal 2016, de omfattende restruktureringer og refinansieringer som pågår, og forutsatt at utsiktene for supply- og riggsegmentene vil være svake på kort og mellomlang sikt, forventer Finanstilsynet en økning i bankenes nedskrivninger. Dette gjelder både individuelle og gruppevise nedskrivninger.
- Det er fare for at historiske taps- og misligholdstall undervurderer tapspotensialet.

## Sparebank 1 SMN gir mer info om offshore nedskrivninger enn de fleste andre banker

### Offshore Service Fartøy

Fordeling på risikoklasser

4. kvartal 2015 – 2. kvartal 2016 (mill kroner)



mill kr	EAD	Individuelle	Gruppevise	Sum	Andel av EAD
Lav risiko	1498	0	4	4	0.3%
Middels risiko	2418	0	23	23	1.0%
Høy risiko	1524	0	112	112	7.4%
Eng. med nedskrivninger	884	253	0	253	28.6%
<b>Totalt</b>	<b>6324</b>	<b>253</b>	<b>140</b>	<b>393</b>	<b>6.2%</b>

## KFI mener:

- Det faktum at samtlige norske børsnoterte tradisjonelle banker prises til P/B under 1, og har vært det en stund, kan være en indikasjon på at investormarkedet ikke har tillit til de balanseførte verdiene i bankene.
- Ved kjente restruktureringer i børsnoterte selskaper innen oljeservicenæringen er det typisk ikke ettergitt noe gjeld fra bankenes side. Derimot har bankene i stor grad gått med på utsettelse av gjeldsforfall og avdrag.
- Ved restruktureringer har det inntrådt en objektiv tapshendelse, som skal medføre en tapsvurdering. Imidlertid har dette så langt gitt kun meget lave tapsavsetningene i sektoren. Finanstilsynet har sagt at økte nedskrivninger i bankenes regnskaper forventes relatert til rigg og supply. Det virker som en logisk konsekvens av markedsutsiktene og relevante regnskapsregler.
- Det er ikke gitt tilstrekkelig informasjon i bankenes rapportering som gjør markedet i stand til å vurdere forutsetningene for den meget lave tapsavsetningene. Dette kan svekke investormarkedets tillitt til bankenes tapsvurderinger. Der nedskrivning ikke er foretatt av usikre engasjement, tross at tapsutløsende hendelser er inntruffet, bør bankene begrunne sin vurdering.
- God informasjon om tapsutsatte engasjement kan redusere usikkerhet. SMN gir mer informasjon om regnskapsføringen av sine oljeservice-engasjement enn de fleste andre banker.



## Temaer 2016

1. Rapporteringskrav også for justerte tall

2. Exit kvartalsrapportering

3. Balanseføring av leieavtaler

4. Nedskrivninger og avkastningskrav

5. Oppfølging Supply og Seismikk

6. Bankenes rapportering av tap og usikre engasjement



7. Guidance og finansielle målsettinger

## Børsnoterte selskaper har svært varierende praksis mht. guidance

- Årsguidance:

”Vi forventer nå en organisk inntektsvekst på 1% til 2%, og en bedring i EBITDA-margin til rundt 35%. Driftsmessige investeringer (ekskl. lisenser) som andel av inntekter forventes å bli rundt 17%”.

- Investeringer

”New operational multi-client investments of approximately USD 230 million”

- Funding

”Eksisterende kapitalbase og interngenerering av kapital anses som tilstrekkelig for vekststrategien”.

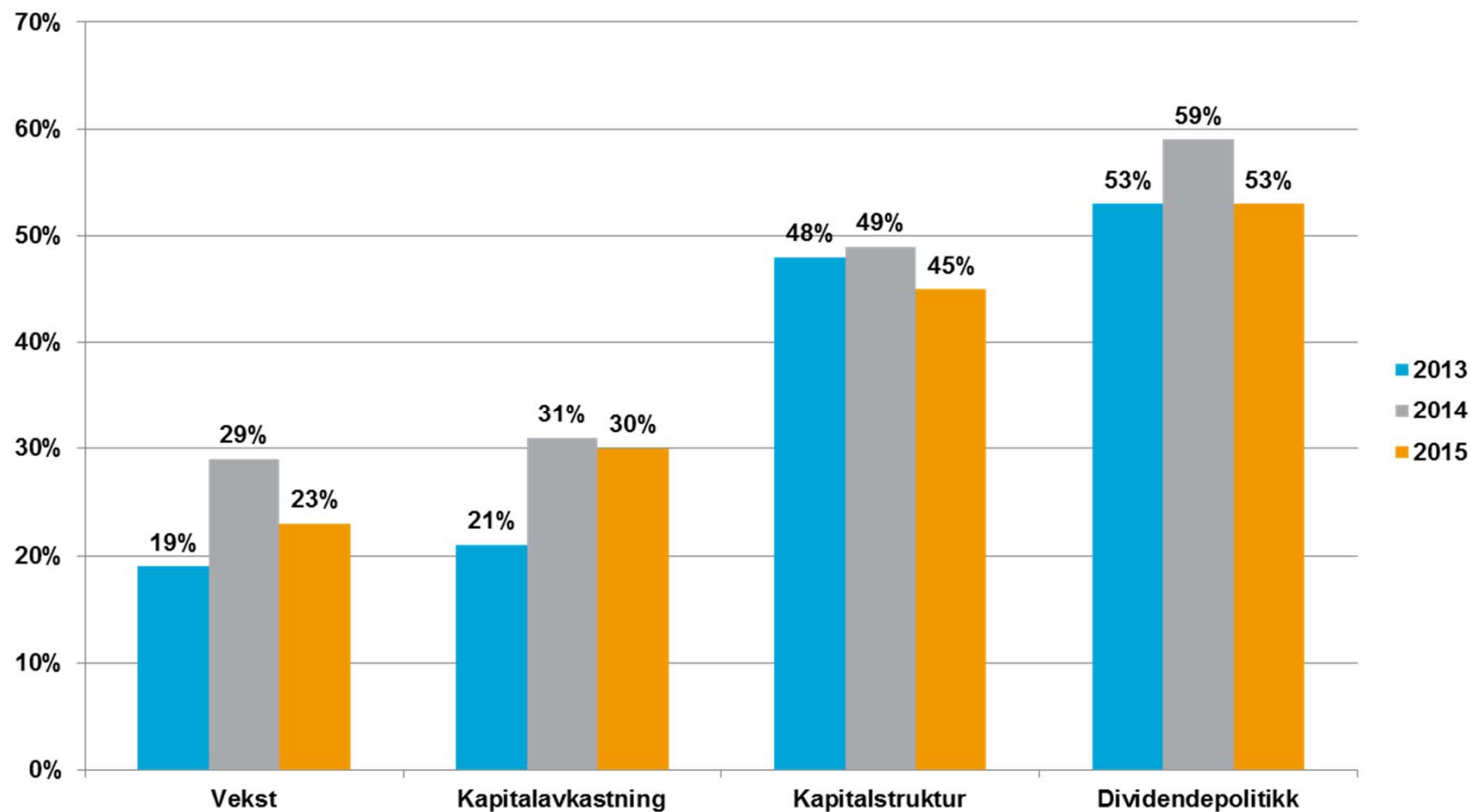
- Kostnadsreduksjoner

“Realisere 1,5 milliarder kroner gjennom forbedringstiltak”

- Topplinje

”For annet halvår ventes driftsinntektene til mellom MSUD 105 – 120”

## Få børsnoterte selskaper gir langsiktige målsettinger



Kilde: Folketrygdfondet

## Oslo Børs IR-anbefaling

Informasjon om fremtidsutsikter/guiding mv.

*Fremtidsutsikter/guiding er regelmessig relatert til informasjon om forhold som ikke har inntruffet eller er ferdigstilt. For selskaper som gir informasjon om fremtidsutsikter/guiding, vil slik informasjon kunne skape forventninger i markedet. Enkelte noterte selskaper velger også å veilede markedet (guide) vedrørende måltall, indikatorer o.l. i en definert periode før fullstendig informasjon foreligger, f.eks. fra et kvartal er avsluttet, men før den endelige kvartalsrapporten er ferdigstilt og offentliggjort.*

*Det er viktig å være oppmerksom på at endringer i faktiske resultater målt opp mot selskapets tidligere kommuniserte oppfatninger, eller endring i tidligere offentliggjorte fremtidsutsikter/guiding, kan være informasjonspliktig informasjon. Dette må vurderes konkret, og kurssensitive avvik i forhold til det som tidligere er offentliggjort om fremtidsutsikter/guiding skal offentliggjøres umiddelbart.*

*Selskapet bør ha en policy på hvordan og i hvilken grad man skal gi informasjon om fremtidsutsikter/guiding og være konsistent i sin informasjonsgivning. Endringer i policy bør kommuniseres.*

# Svært viktig å kommunisere målene tydelig

## Revised long-term financial objectives New Growth Target 15%

### Old

- Medium term GWP growth rate: **10%**
- Net combined ratio: **90%**
- Solvency I margin: **> 250%**
- Return on solvency capital: **>20%**

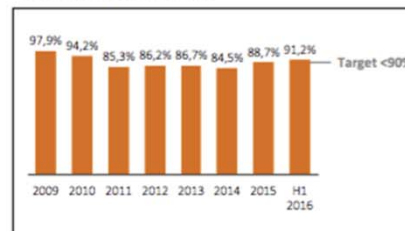
### New

- GWP growth rate 2017-2019: **15%**
- Net combined ratio: **90%**
- Solvency II capital ratio: **125%-160%**
- Return on solvency capital: **>20%**

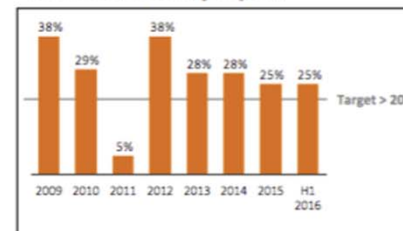
**GWP Growth**



**Net Combined Ratio**



**Return on Solvency Capital**



### Expected future growth

- Limited growth in Norway
- Medium strong growth in SWE/DK/FIN
- Strong growth in UK

## Folketrygdfondet aktualiserer temaet

Folketrygdfondet forventer at selskapene har og kommuniserer en tydelig og begrunnet langsiktig strategi, inkludert finansielle mål og risikoprofil. I selskapenes strategi bør langsiktige planer for vekst, nødvendig ressursbruk og vurderinger knyttet til risiko og kapitalstruktur inkluderes.

Selskapenes styre forventes å:

- Utarbeide klare mål og strategier for sin virksomhet innenfor rammene av vedtektene
- Utarbeide tydelige mål for kapitalavkastning og vekst
- Fastsette kapitalbehov og -allokering basert på tydelige finansielle mål og kriterier som blant annet kapitalavkastning, vekst og kapitalkostnad tilpasset overordnet strategi
- Utarbeide mål for kapitalstruktur tilpasset strategi og risikoprofil. Målene bør begrunnes og legges til grunn når forslag om styrefullmakt for kapitalutvidelse fremmes på generalforsamling
- Utarbeide en klar og forutsigbar utbyttepolitikk som grunnlag for de utbytteforslag som fremmes for generalforsamlingen. Utbyttepolitikken bør så langt det er mulig spesifisere om det er kontantutbytte eller andre former for utbytte, f. eks. tilbakekjøp av aksjer/kapitalnedsettelse

## Aktuelle mål og nøkkeltall, ifølge Folketrygdfondet

<b>Mål</b>	<b>Nøkkeltall/parametere</b>
Kapitalavkastning	ROIC, ROCE, ROE, ROA, CROGI
Vekst	Vekst i omsetning: organisk, oppkjøp EBIT margin, EBITDA margin
Kapitalkostnad	WACC, $K_e$ (avkastningskrav til EK)
Kapitalstruktur	EK-andel, Gjeld/EK EBITA/renter, EBITDA/renter, Nto. gjeld/EBITDA Lånevilkår
Dividendepolitikk	Tydelig og forutsigbar dividendepolitikk som blant annet utdyper nærmere om: Utdelingsgrad Utbytte er stabilt eller økende Tilbakekjøp utgjør en andel av dividendepolitikken

Kilde: Folketrygdfondet

Kommentar: Positivt at mål og dertilhørende relevante nøkkeltall etterspørres. KFI vil fremheve de tre nederste punktene.

## NFFs kommentarer til utviklingen:

- Å gi guidance til markedet vedr. resultatutsikter aktualiseres når det er betydelig asymmetri hva angår relevant informasjon for å kunne vurdere utsiktene.
- Eventuell informasjon om fremtidsutsikter bør ta utgangspunkt i forhold som selskapene selv i stor grad styrer eller kan påvirke, og som er viktige for deres utvikling og inntjening.
- Det er ønskelig at selskapene tydelig kommuniserer sin dividendepolitikk, forventete kapitalstruktur, samt redegjør for egne vurderinger knyttet til avkastningskrav.
- Selskapenes guidance og finansielle målsettinger må presenteres tydelig i selskapets rapporter og på selskapenes hjemmesider.
- Selskapene bør fokusere på å forklare avvik i forhold til tidligere avlagte regnskaper, samt eventuelle avvik sammenholdt med tidligere kommuniserte forventninger, og ikke med hva som var konsensusforventningene, når regnskapene presenteres.