

NFFs femtende

Uttalelse om finansiell informasjon

onsdag 20. september 2017

NFFs Komité for Finansiell Informasjon

Geir Bjørlo, Corporate Communications

Anne Gjøen, Handelsbanken

John Harald Henriksen, KLP

Peter Hermanrud

Bengt Kirkøen, Swedbank

Ole Petter Kjerkreit, Stenshagen Invest

Steinar Sars Kvifte, EY

Erik Mamelund, EY

Kjetil Rimstad, EY

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank 1 Markets

Om Komite for Finansiell Informasjon (KFI)

- KFI har til formål å forbedre kvaliteten av selskapenes finansielle informasjon
- KFI er satt sammen av 10 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 2017



1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants

5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

Revisjonsberetning og Key Audit Matters (KAM)

Hva er problemstillingen?

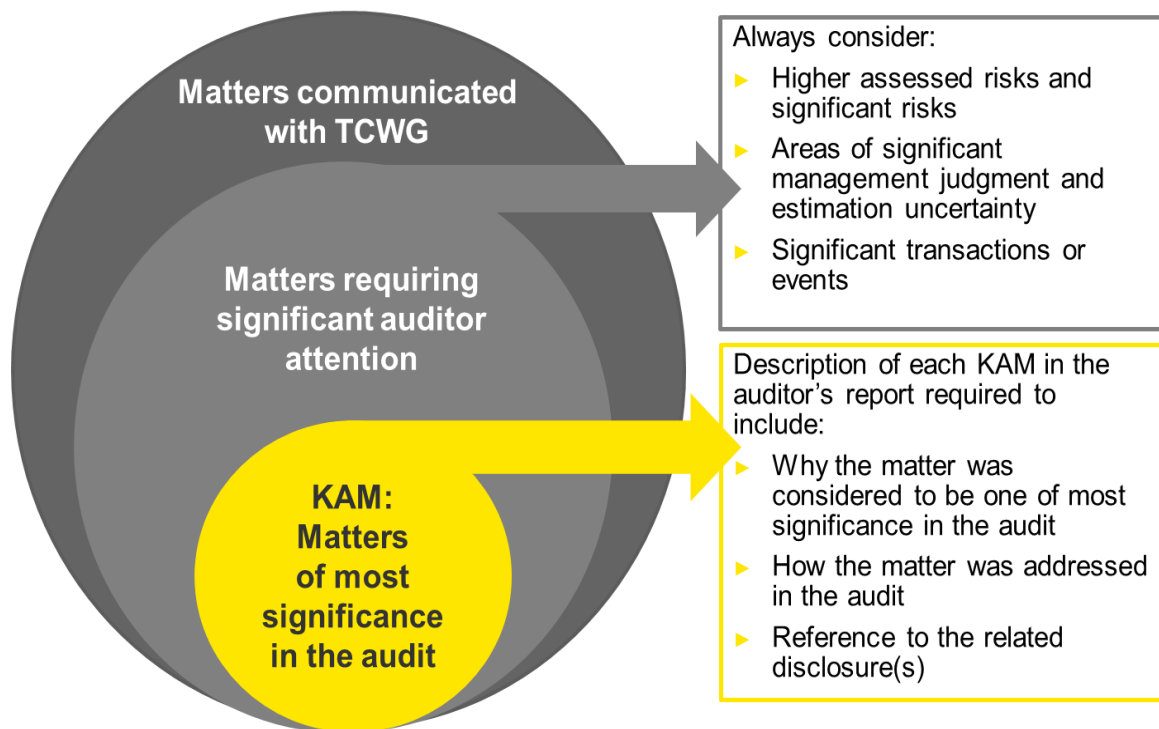
- Revisjonsberetning uttrykker grad av tillit til regnskapet dersom den ikke er «ren»
- Fra 2016 inneholder revisjonsberetninger informasjon som kan være av nytte for å vurdere risikoen og derved verdsettelsen av selskap
- NFF har sett nærmere på utviklingen i revisjonsberetninger

Hva sier regelverket?

Krav om at revisor skal kommunisere de mest sentrale risikoområdene drøftet med styret og ledelse

- Innført f.o.m 2016

Fremdeles krav til presisering og forbehold i beretningen ved behov



Fordeling konklusjoner (173)

2016

- Totalt 173 IFRS rapporterende selskaper
- Totalt 6 forbehold
- Totalt 9 presiseringer
- 1 utsteder ikke publisert revisjonsberetningen

2015

- Totalt 170 IFRS rapporterende selskaper
- Totalt 5 forbehold
- Totalt 17 presiseringer
- 1 negativ konklusjon
- 1 utsteder ikke publisert revisjonsberetningen

- Noe færre presiseringer
 - Redusert risiko knyttet til fortsatt drift?
- Om lag samme omfang av forbehold
- Men
 - Mer informasjon i revisjonsberetningen i 2016 sammenholdt med 2015
 - «Key Audit Matters»

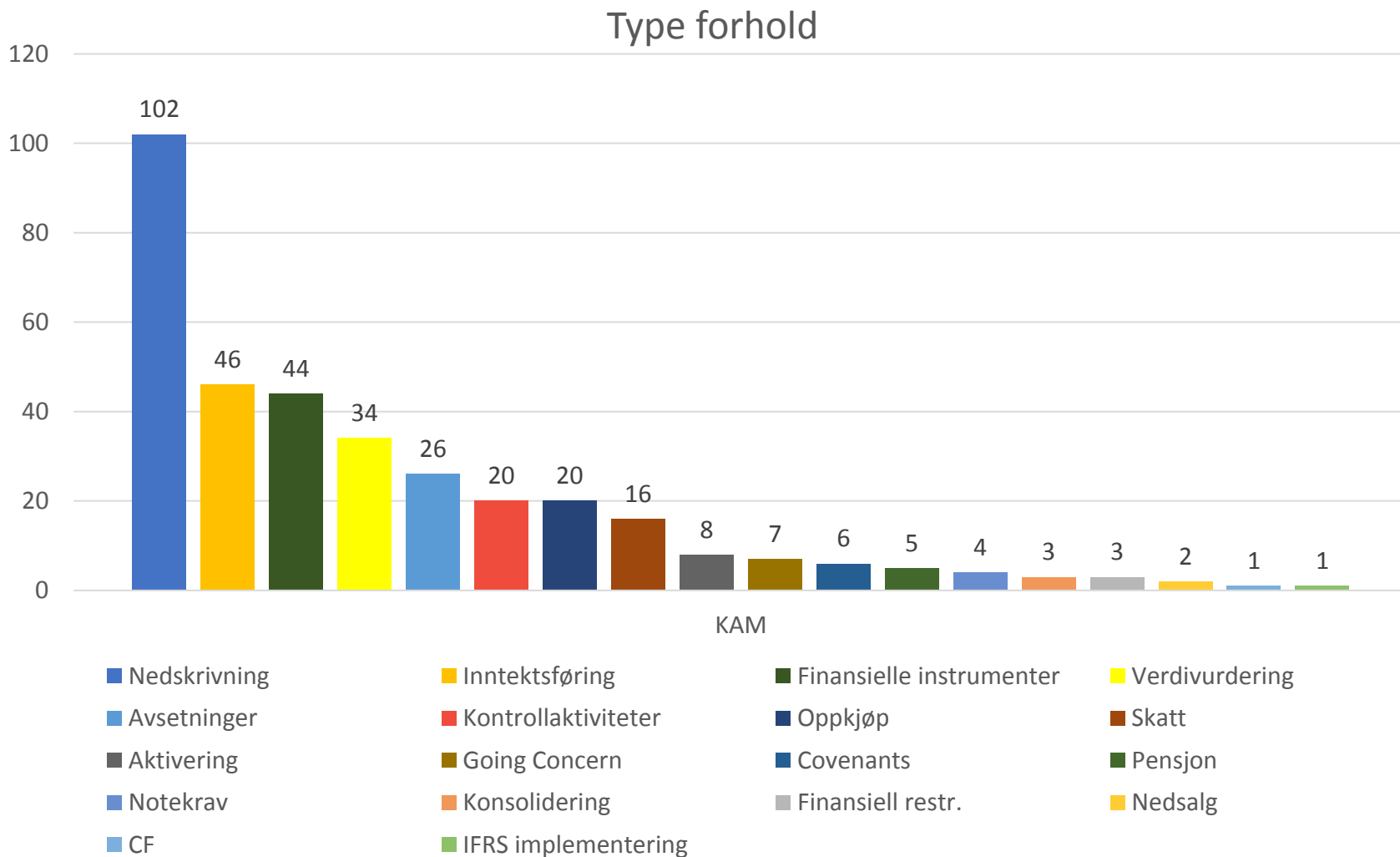
Description of the key audit matter

How the key audit matter was addressed in the audit

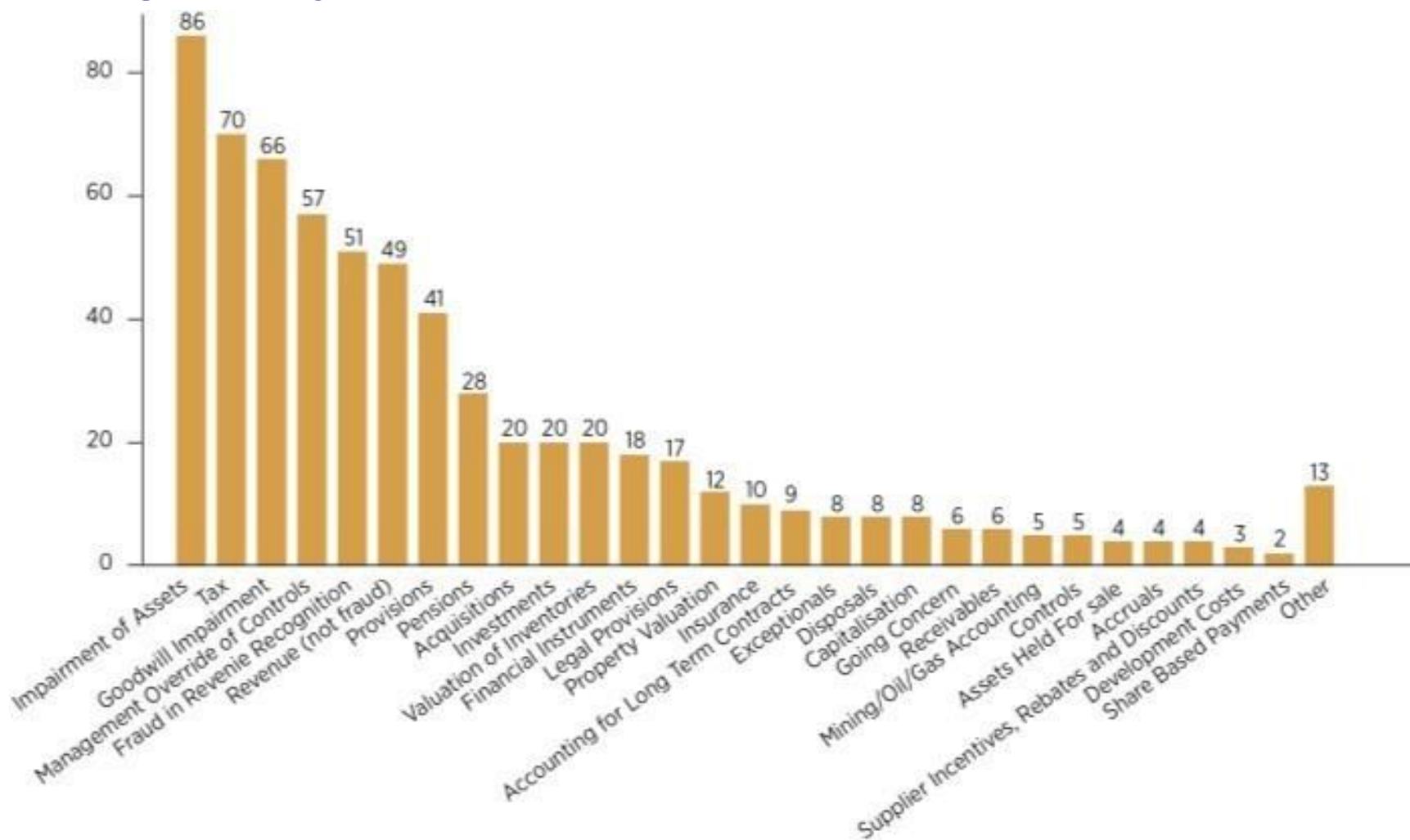
Valuation of Property, Plant, and Equipment (PPE)	
The global market for the group's products have recently been, and are still, declining. Because of this, there is an increased risk that the groups PPE booked value exceeds the net present value of future cash flows, i.e. recoverable amount of PPE, indicating that impairment may be appropriate. Accordingly, valuation of PPE has been identified as an important area in connection with the audit of the consolidated financial statements. Management has identified impairment indicators and has performed impairment tests accordingly. One impairment test was performed as at 30 June resulting in an impairment of NOK 1 443 million as at this date. This impairment test was updated for the purpose of issuing financial reporting 31 December 2016. Management engaged external experts to analyze and evaluate the prospective market for the industry to provide presumably objective	As a part of our audit, we obtained and evaluated information about the external experts' individual and collective competence and experience with the industry to be able to evaluate their independence, objectivity and professional competence to prepare adequate support to the impairment tests. Further, we performed a thorough and detailed review of the model used by management to calculate the recoverable amount of PPE, including assessment of assumptions such as WACC. We also challenged the assumptions for future cash flows provided by both management and external experts. We evaluated their views on the general market developments as well as the interpretations and use of these views in light of the requirements to use reasonable and supportable data as set forth in IAS 36. As part of this evaluation, we reviewed the degree of achievement for the 2016 forecasts and the degree of accuracy reached when
information about industry trends and developments to support the impairment tests. In connection with the impairment tests, management also concluded that it was appropriate to redefine the number of Cash Generating Units (CGUs) from two to four. The updated impairment test resulted in no further impairment as at 31 December 2016. We refer to the description in note 4 to the consolidated financial statements.	comparing actual results to plans and forecasts for prior periods. Our audit procedures encompassed both the impairment test as at 30 June 2016 and the updated test related to yearend financial reporting. We also evaluated the appropriateness of redefining the CGUs compared to the requirements in IAS 36. For issues related to allocation of impairment to appropriate accounting periods, we refer to our description under "Basis for qualified opinion".

- Norske Skog 2016
 - Problemstilling
 - Fallende marked
 - Risiko for verdifall på driftsmidler
 - Nedskriving gjennomført
 - Revisjonshandlinger
 - Viser til «basis for qualified opinion» vedr tidspunkt for innregning av nedskriving

Sentrale forhold - KAM



Vanligste Key Audit Matters i Storbritannia 2014



Bransje

Bransje	KAM snitt	Antall selskaper
Egenkapitalbevis	2,10	19
Eiendom	1,50	6
Energi	2,09	43
Finans	2,35	14
Forbruksvarer	2,37	8
Forsyning	2,00	3
Helsevern	1,28	7
Industri	1,96	28
IT	2,00	21
Konsumvarer	1,40	10
Materialer	2,25	8
Shipping	2,00	4
Telekom	3,00	2
Totalt	2,01	173

Bransjefremtredende KAM forhold pr. sektor

- Egenkapitalbevis
 - Finansielle instrumenter
 - Utlån kunder
 - Kontrollaktiviteter
 - IT-systemer
- Eiendom
 - Verdivurdering av materielle eiendeler
- Energi
 - Nedskrivingsvurdering
 - både materielle og immaterielle eiendeler
 - Avsetninger
 - Usikre forpliktelser
- Finans
 - Finansielle instrumenter
 - Utlån kunder
- Forbruksvarer
 - Nedskrivning av immaterielle eiendeler
 - Verdsettelse av immaterielle eiendeler
- Forsyning
 - Verdivurdering av immaterielle eiendeler

Bransjefremtredende KAM forhold pr. sektor (forts.)

- Helsevern
 - Nedskriving immaterielle eiendeler
- Industri
 - Inntektsføring av kontrakter
 - Nedskriving av både materielle og immaterielle eiendeler
- IT
 - Inntektsføring
 - Nedskriving av immaterielle eiendeler
- Konsumvarer
 - Verdivurdering av materielle eiendeler (biologiske for det meste)
- Materialer
 - Inntektsføring
- Shipping
 - Nedskriving av materielle eiendeler (skip)
- Telekom
 - Nedskriving av immaterielle eiendeler

Fra analytikere / investorer

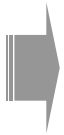
- Sitater:
 - «Jeg leser ikke revisjonsberetningen»
 - «Revisjonsberetningen er ikke avgjørende for hva du mener om aksjen»
 - «Jeg har ikke lagt merke til at noen endring i revisjonsberetningen fra 2015 til 2016»
 - «Leser ikke revisjonsberetningen for store selskaper, men ofte for de mindre selskapene»
 - «Jeg forstår at jeg bør lese disse beretningene...»

KFI mener:

- Revisjonsberetningen bør leses av analytikere og investorer
- Presiseringer og forbehold gir verdifull informasjon
- Key Audit Matters kan gi verdifull informasjon
 - Omtaler risikoområder som kan være vanskelig å identifisere
 - Områder som bør fokuseres på
 - Relevante noteopplysninger refereres til
 - Lettere å finne selskapets egne vurderinger

Temaer 2017

1. Key Audit Matters



2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants

5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

Opplysning om nye standarder: Fokus på IFRS 9, IFRS 15 og IFRS 16

Nye regnskapsstandarder – hva er problemet?

- IFRS 9 – Finansielle instrumenter (1.1.18)
 - Vil påvirke bla tapsavsetninger, egenkapital og kapitaldekning
- IFRS 15 – Inntektsføring (1.1.18)
 - Vil påvirke bla tidspunkt for inntektsføring, bruttofortjeneste, egenkapital og således også overholdelse av lånevilkår
- IFRS 16 – Leiekontrakter (1.1.19)
 - Vil påvirke bla EBITDA, EBIT, egenkapitalandel, rentabilitet og overholdelse av lånevilkår
- Krevende for analytikere å vurdere effekter
- Opplysningene kommer for sent!

Hva sier regelverket?

- IAS 8.30
 - Opplyse om at de ikke har anvendt en ny IFRS som er offentliggjort, men ennå ikke trådt i kraft, skal selskapet opplyse om
 - Dette faktum
 - Kjent informasjon eller informasjon som kan estimeres
- IAS 8.31
 - Navnet på den nye standarden
 - Art
 - Tidspunkt for implementering og anvendelse
 - Kvalitativ eller kvantitativ drøftelse
- ESMA krav

Hva sier tilsynsmyndighetene om tap på utlån (IFRS 9)?

- ESMA Public Statement, 10. november 2016
 - “ESMA expects that this Public Statement will be taken into account and reflected in the 2016 and 2017 annual and 2017 interim financial statements, thereby enhancing the comparability of IFRS financial statements in the EU. ESMA together with national competent authorities will monitor the level of transparency that issuers provide in their financial statements about the implementation of IFRS 9, (...)”.
 - «Illustrative timeline and good practices» for 2016-regnskap
 - **Detaljert beskrivelse** av hvordan IFRS 9 vil bli implementert, herunder modeller og skjønn som vil bli brukt ved beregning av forventet tap og innarbeiding av fremtidsrettet informasjon
 - Forventet **tidspunkt** for implementering, herunder valg av overgangsmetode
 - Hvis kjent, **kvantifisering** av mulig virkning, og hvis ikke kjent, **kvalitativ informasjon** om størrelsen på forventet effekt

Hva sier tilsynsmyndighetene om inntektsføring (IFRS 15)?

- ESMA Public Statement, 20. juli 2016
 - “ESMA expects that, for most issuers, the impacts of the initial application of IFRS 15 will be known or reasonably estimable at the time of the preparation of their 2017 interim financial statements, so that issuers are able to implement IFRS 15 compliant accounting policies as of 1 January 2018»
 - «Illustrative timeline and good practices» for 2016-regnskap
 - **Detaljert beskrivelse** av hvordan IFRS 15 påvirker regnskapsføringen av ulike inntektsstrømmer
 - Forventet **tidspunkt** for implementering, herunder valg av overgangsmetode
 - Hvis kjent, **kvantifisering** av mulig virkning, og hvis ikke kjent, **kvalitativ informasjon** om størrelsen på forventet effekt

Vi har undersøkt alle utstederes årsregnskap for 2016

Av 173 selskap:

- ▶ 166 selskaper opplyste om IFRS 9
- ▶ 164 selskaper opplyste om IFRS 15
- ▶ 162 selskaper opplyste om IFRS 16

Men...

- ▶ For lite kvantitativ informasjon
- ▶ Vanskelig å tolke kvalitativ informasjon
- ▶ Opplyser heller ikke tilstrekkelig for omregningsmetode der det er valgmulighet

IFRS 15 inntektsføring : Kvantitativ redegjørelse

- Av de 173 opplyser bla følgende kvantitativt om konsekvenser
 - DNO
 - AF Gruppen
 - BW Offshore Limited
 - Polarcus
 - Spectrum
 - TTS Group
- 51 selskaper at IFRS 15 ville medføre *ikke vesentlige effekter*
- 9 selskaper at de pr nå ikke kan måle om det vil være vesentlige eller ikke vesentlige effekter av IFRS 15

IFRS 16 Leieavtaler

- 23 selskaper valgte å redegjøre kvantitativt
 - Vanlig å kvantifisere ut i fra dagens leasingbeløp
 - Vanlig å oppgi forklaringer rundt hva som blir påvirket; nøkkeltall o.l.
 - NFF undersøkelse tilsier vesentlig reduksjon i EK for Oslo Børs
 - Fra januar 2016

	Før	Etter	Relativ endring
Gjennomsnittlig egenkapitalprosent	37 %	34 %	-8 %
Utvalgte sektorer:			
• Energi	36 %	35 %	-3 %
• Finans	25 %	23 %	-8 %
• Forbruksvarer	32 %	29 %	-9 %
• Industri	35 %	30 %	-14 %
• IT	34 %	31 %	-9 %

Overgangsmetode IFRS 16 leasing har betydning...

Modifisert I

- Lavere EK 1.1.2019 – covenants?

Eksempel

År	1	2	3	4	5
Leie	10000	10000	10000	10000	10000
Rente	5,00 %				
NPV	43 295				

IB lån	43 295	35 460	27 232	18 594	9 524
Avdrag	7 835	8 227	8 638	9 070	9 524
UB lån	35 460	27 232	18 594	9 524	-0
Rente	2 165	1 773	1 362	930	476

AM IB	43 295	34 636	25 977	17 318	8 659
Avskrivinger	8 659	8 659	8 659	8 659	8 659
AM UB	34 636	25 977	17 318	8 659	-

Effekt EK 1.1.2019	1 256
Økning avskrivning	-419
Effekt rente	
Effekt avskrivning over tre år	

Modifisert II

- Høyere avskrivinger – effekt verdi?

Eksempel

	3	4	5
Leie	10000	10000	10000
Rente	5,00 %		
NPV	27 232		

IB lån	27 232	18 594	9 524
Avdrag	8 638	9 070	9 524
UB lån	18 594	9 524	-0
Rente	1 362	930	476

AM IB	27 232	18 155	9 077
Avskrivinger	9 077	9 077	9 077
AM UB	18 155	9 077	-

Effekt EK 1.1.2019	-	
Økning avskrivning	419	(som følge av høyere bokført verdi)
Effekt rente	-	(vi har holdt renten konstant)
Effekt avskrivning over tre år	1 256	(vi har holdt renten konstant)

IFRS 9 – Tap på utlån i banker

- 33 av 33 Bank / finansforetak beskrev IFRS 9
 - «Illustrative timeline and good practices» for 2016-regnskap
 - **Detaljert beskrivelse** av hvordan IFRS 9 vil bli implementert, herunder modeller og skjønn som vil bli brukt ved beregning av forventet tap og innarbeiding av fremtidsrettet informasjon
 - 33 selskap gjorde dette (100%)
 - Forskjellig detaljgrad på de forskjellige årsrapportene
 - Forventet **tidspunkt** for implementering, herunder valg av overgangsmetode
 - Hvis kjent, **kvantifisering** av mulig virkning, og hvis ikke kjent, **kvalitativ informasjon** om størrelsen på forventet effekt
- Ingen kvantifiserte effektene
 - Alle selskaper redegjorde kvalitativt
 - ... men ESMA forventer økning i tapsavsetninger på omlag 25% og ulike andre undersøkelser viser høyere tall

Hva mener KFI?

- Selskapene bør ha tilstrekkelig informasjon omkring konsekvenser av nye regnskapsstandarder nå
- Vi ønsker slik informasjon publisert:
 - Det haster med å få kvantitative opplysninger omkring effekter
 - Påvirker verdsettelsesmodeller
 - Informasjon omkring endring i låneavtaler som følge av negative konsekvenser på sentrale nøkkeltall
 - Informasjon omkring mulige kapitalbehov

Temaer 2017

1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer



3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants

5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

APM / justerte tall

APM - hvorfor aktuelt nå?

- Stadig mer utstrakt bruk av justerte tall i regnskap, års- og delårsrapporter og annen kommunikasjon av finansiell informasjon
- Høsten 2015: ESMA publiserte "Guidelines on Alternative Performance Measures"
 - ESMA = European Securities and Markets Authority
 - Retningslinjene gjelder for alle noterte og prospektpliktige foretak når de rapporterer alternative resultatmål i ledelsesrapportering eller i prospekter.
 - Finanstilsynet er ansvarlig for å overvåke at retningslinjene blir fulgt i det norske markedet.
 - Retningslinjene trådte i kraft 3. juli 2016 → Har nå sett hvordan det praktiseres i omtrent ett år
- IASB utreder bruk av APMer i regnskapet

Hva er et alternativt resultatmål?

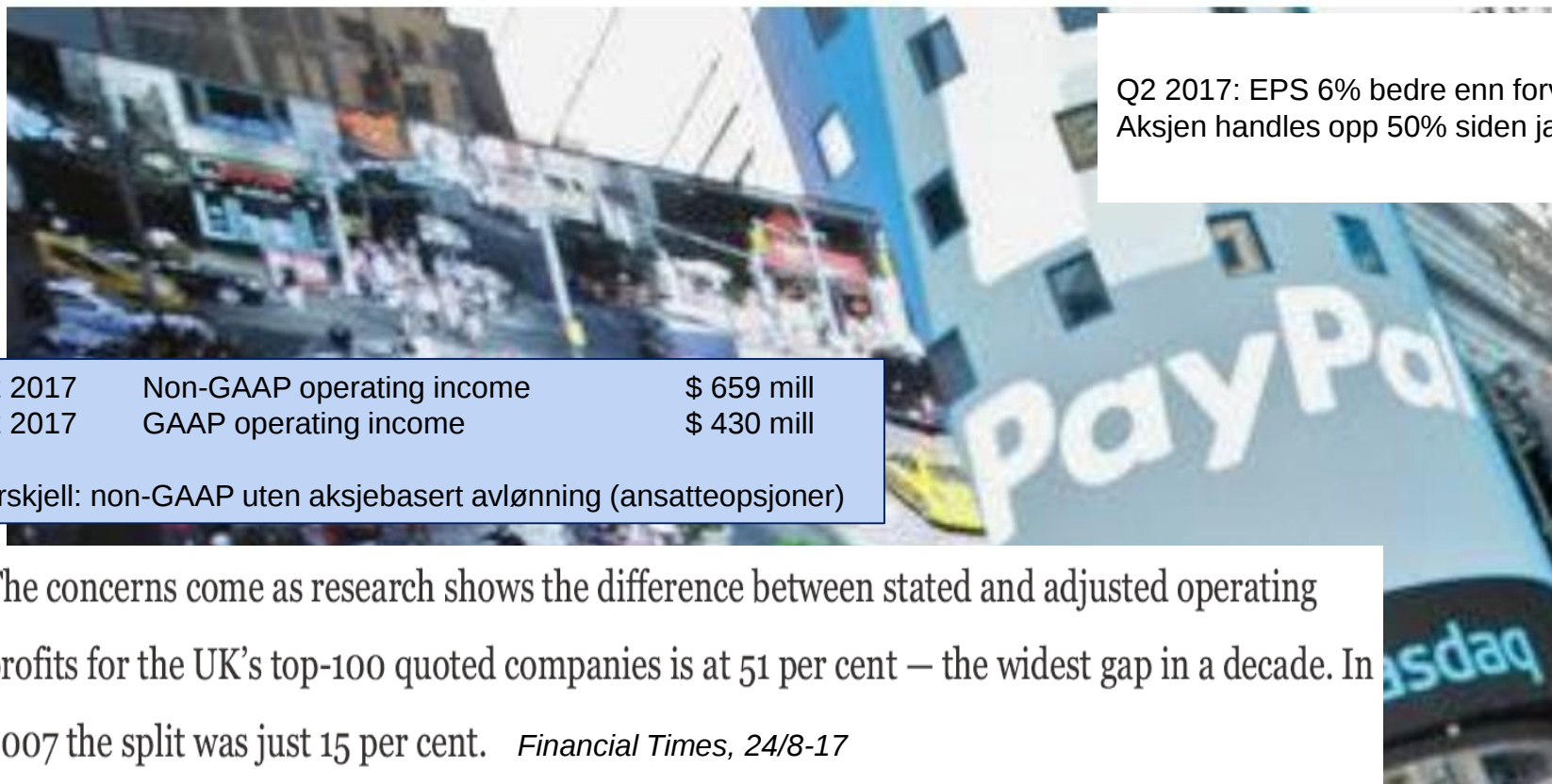
- Et finansielt måltall hvis formål er å gi uttrykk for historisk eller fremtidig inntjening, finansiell stilling eller kontantstrømmer, som **ikke er definert eller spesifisert** i gjeldende rammeverk for regnskapsføring
- Revenue
- EBIT ✓
- EBIT before IAC ✓
- EBITDA ✓
- Net income
- EPS
- Margin ✓
- Net debt ✓
- Organic growth ✓
- Cash-earnings ✓
- Employees

Når regnskapet gir feil signal, er non-GAAP løsningen.....

BUSINESS DAY

The Accounting Tack That Makes PayPal's Numbers Look So Good

New York Times, 10/6-17



Q2 2017: EPS 6% bedre enn forventet
Aksjen handles opp 50% siden januar

Q2 2017	Non-GAAP operating income	\$ 659 mill
Q2 2017	GAAP operating income	\$ 430 mill

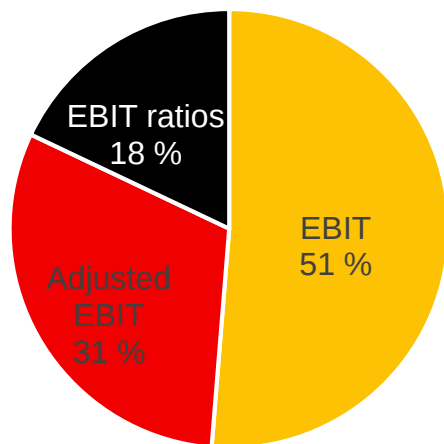
Forskjell: non-GAAP uten aksjebasert avlønning (ansatteopsjoner)

The concerns come as research shows the difference between stated and adjusted operating profits for the UK's top-100 quoted companies is at 51 per cent — the widest gap in a decade. In 2007 the split was just 15 per cent. *Financial Times, 24/8-17*

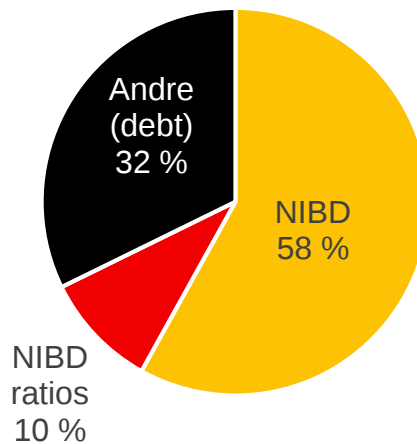
EYs praksisundersøkelse 2017 (2016 årsrapporter)

- Snitt APMer (utenfor regnskapet) (OBX) = 7,6 (maks 14 og min 1)
- Mest vanlig – EBIT, deretter EBITDA og gjeld – i ulike varianter
- Snitt avvik mellom justerte og ujusterte tall: EBIT = 32%, EBITDA = 26%
- Mange APMer ikke definert og mange ikke avstemt

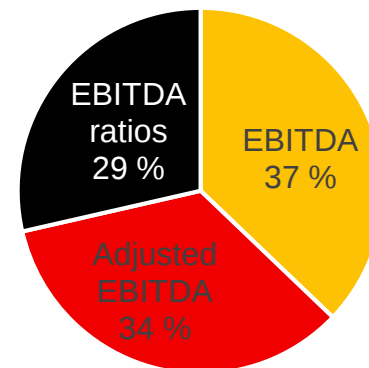
EBIT



Debt



EBITDA



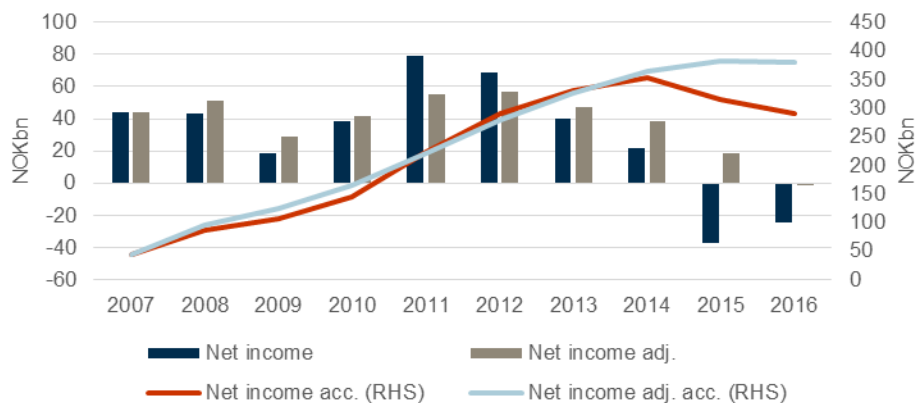
Hvordan bruker investorer og analytikere APM?

- Bruker du APM-informasjon i analyser eller vurdering av aksjer?
 - Ja, særlig EBITDA, daglig kostnad per rigg
 - Ja, EBITDA er det første jeg ser på
 - Ja, APM er avgjørende for mine vurderinger
 - Ja, ser en del på bankenes leverage ratios fordi svenske og norske banker bruker ulike risikovekter. Men ser mer på rapporterte tall enn APM.
 - Ja, det er avgjørende. Trenger mer og oftere fra selskapene. Ofte lange perioder uten data.
- Hva er viktig når APM presenteres i kvartals-/årsrapporter?
 - Det er viktig, og her er det et stort forbedringspotensiale, at det opplyses hva man justerer for i APM
 - Dersom APM vises, f.eks. cash cost, Pris/Nav, EV/GWh etc. er det viktig at selskapet informerer om hvilke tall som inngår i beregningene.
 - Ikke gjem i notene i årsregnskapet, og del av slidene ved resultatpresentasjon. Åpenhet er viktig.
 - Konsistens er viktig

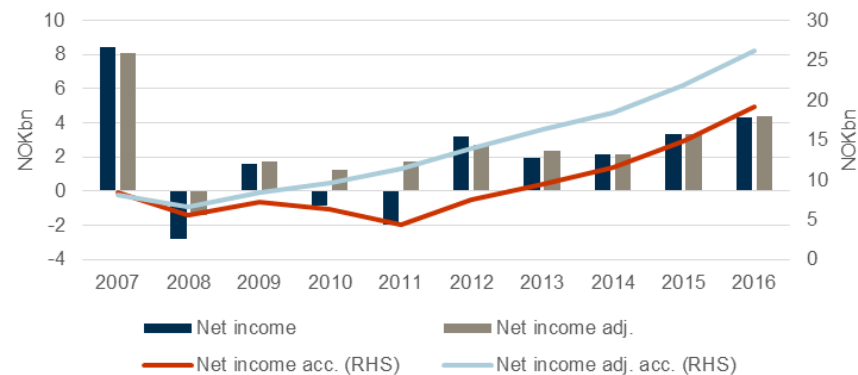
Utvikling i nettoresultat vs. justert nettoresultat

Største OSEBX selskaper med 10 år historikk (kilde: FactSet)

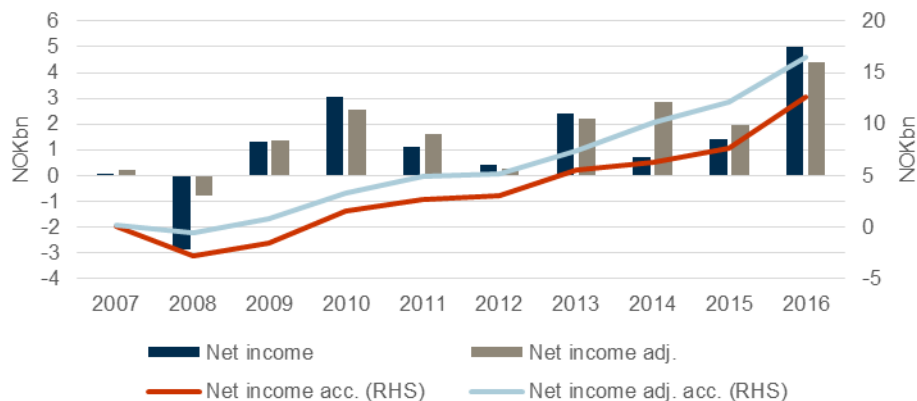
Statoil ASA



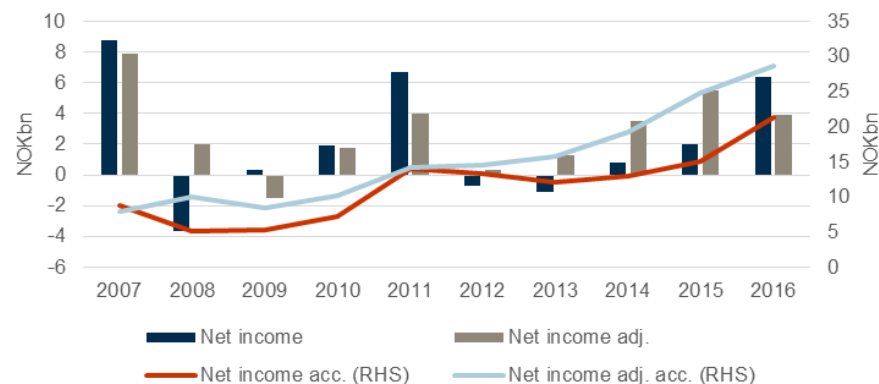
Orkla ASA



Marine Harvest ASA

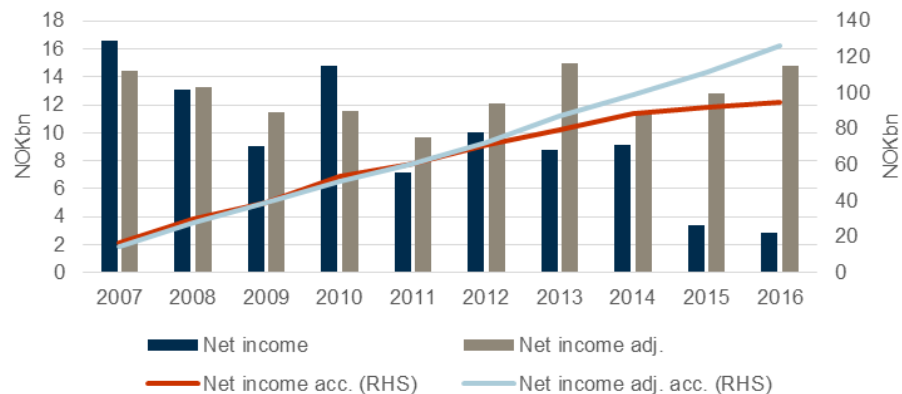


Norsk Hydro ASA

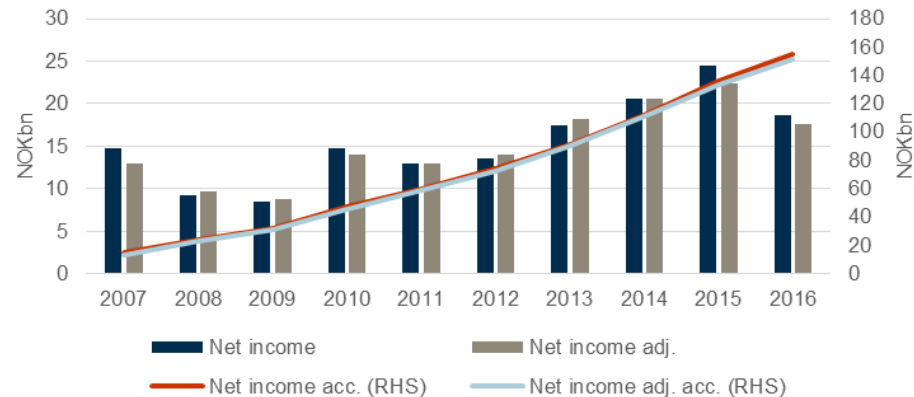


Flest med best justert nettoresultat over tid, men ikke alle

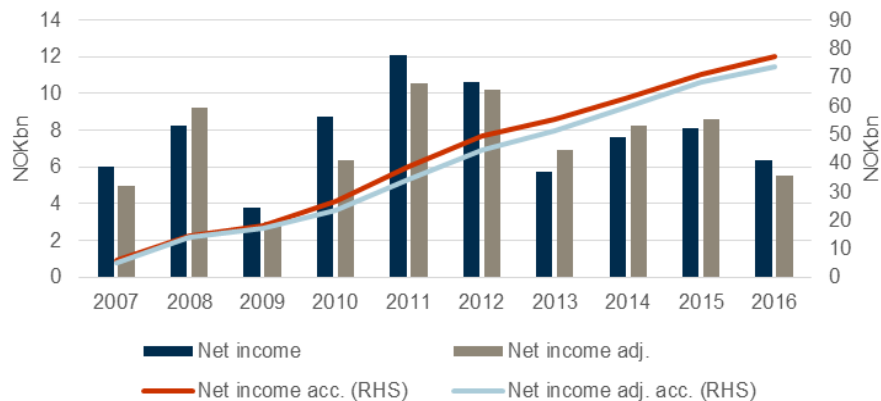
Telenor ASA



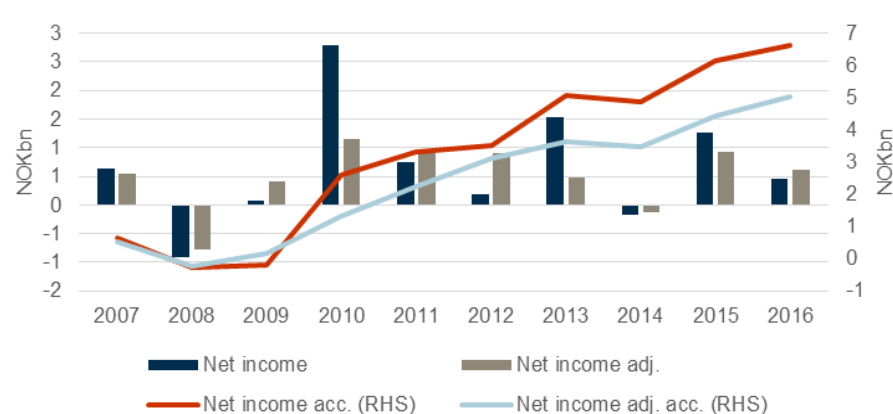
DNB ASA



Yara International ASA



Schibsted Asa Class A



Praksis

- ▶ APMer presenteres til tider mer fremtredende enn GAAP – mål.
- ▶ Flere typer driftskostnader ekskluderes fra disse alternative resultatmålene
- ▶ APMer anvendes ikke nødvendigvis likt fra periode til periode, eller mellom foretak
- ▶ APMer kan være misledende
- ▶ Informasjon om hvorfor alternative resultatmål er relevant, hvordan de er målt og komponert kan være mangelfull.

KFI mener

- ▶ Tydelige og forståelige definisjoner av alternative resultatmål må gis
- ▶ Definisjoner og beregning av alternative resultatmål må anvendes likt over tid
- ▶ Avstemme alternative resultatmål mot mest nærliggende regnskapspost eller mellomsum i finansregnskapet. Vesentlige avstemmingsposter må forklares
- ▶ Inkludere forklaring på hvorfor alternative resultatmål gir relevant informasjon

Temaer 2017

1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)



4. Covenants

5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

Covenants – hva er problemet?

- Det gis for lite informasjon omkring covenants
- Informasjonen som gis kan ikke etterprøves og estimeres
- Covenants er ikke definert presist
- Brudd på lånevilkår indikerer fortsatt drift utfordringer
- Covenants påvirker operasjonelle beslutninger

Overholdelse av lånevilkår – hva sier IFRS

- Lån skal klassifiseres som kortsiktig dersom;
 - Forfaller til oppgjør innen 12 måneder, eller
 - Ikke har en ubetinget rett til å utsette oppgjør i minst 12 måneder
- Brudd på lånebetingelser som ikke er reparert før balansedagen -> Kortsiktig
 - Waiver gitt før balansedagen må innebære en "period of grace" på minimum 12 måneder for langsiktig klassifisering
- Følgende hendelser mellom balansedag og tidspunkt for godkjenning skal ikke tas hensyn til:
 - Langsiktig refinansiering
 - Brudd på lånebetingelsene utbedret
 - Innvilget waiver fra lånegiver
- Opplysningskrav omkring lånevilkår er noe skjønnsmessig
 - Kun eksplisitt krav om covenantsbrudd

Aker BP 2015: Meget bra

Note 26: Interest-bearing loans and assets pledged as security

Breakdown of other interest-bearing debt (USD 1 000)	Group		Parent company	
	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2014
Reserve-based lending facility	2 118 935	2 037 299	2 118 935	2 037 299
Total other interest-bearing debt	2 118 935	2 037 299	2 118 935	2 037 299

The RBL Facility was established in October 2014 and is a senior secured seven-year USD 3.0 billion facility and includes an additional uncommitted accordion option of USD 1.0 billion. The interest rate is from 1 - 6 months LIBOR plus a margin of 2.75 per cent, with a utilization fee of 0.5 per cent on outstanding loan. In addition a commitment fee of 1.1 per cent is paid on unused credit.

At the end of December 2015 the company completed a semi-annual redetermination process with its bank consortium. The borrowing base availability under the facility is USD 2.9 billion, unchanged since the last redetermination in June 2015, but an increase from the corresponding amount of USD 2.7 billion from December 2014.

A revolving credit facility ("RCF") of USD 550 million was completed with a consortium of banks at 30 June 2015. The loan has a tenor of four years with extension options of one plus one year at the lenders discretion. The loan carries a margin of 4 per cent, stepping up by 0.5 per cent annually after 3, 4 and 5 years, plus a utilization fee of 1.5 per cent. In addition a commitment fee of 2.2 per cent is paid on unused credit. Covenants are the same as for the company's RBL. This facility is undrawn as of 31 December 2015.

The following financial covenant requirements are related to our credit facilities:

- 1) Leverage, the ratio of total net debt/group EBITDAX (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortizations and Exploration Expenses) should be below 3.5.
- 2) Interest cover ratio: EBITDA / interest expense should be above 3.5.
- 3) Evidence positive cash flow in short and long term liquidity projections.

At the end of 2015, financial covenants for the company's debt instruments were comfortably within its applicable thresholds. The leverage ratio covenant was 2.2x, below the threshold of 3.5x and the interest cover ratio was 8.7x, above the threshold of 3.5x. These ratios will come under pressure in a continued low oil price scenario. The company is therefore proactively addressing the issue with its creditors, with the aim to ease covenant thresholds for our debt instruments.

For the subordinated bond established in May 2015 (see Note 23) there is no financial covenants.

B2Holding

- God informasjon for bruker

Financial covenants

The financial covenants at 31 December 2016 for the bond loan and the multi-currency revolving credit facility are summarised below. All covenants have been met at 31 December 2016 and 31 December 2015.

The financial covenants for the bond loan are as follows:

	Requirement	2016	2015
Total loan to value	Maximum 75 %	60 %	56 %
Leverage ratio	Maximum 4.0	2.7	2.5
Net interest cover ratio	Minimum 4.0	6.5	8.1

The financial covenants for the multi-currency revolving credit facility are similar to the bond loan covenants but also include covenants for the borrowing base ratio, the equity ratio and the ratio of actual NPL portfolio cash collection compared to cash collection forecasts. In addition to this, the covenants for the borrowing base ratio and the ratio of actual NPL portfolio cash collection compared to cash collection forecasts are measured at the "Restricted Group" level, which comprises Ultimo Netherlands BV and its directly and indirectly owned subsidiaries.

Finansielle (108) vs. Ikke finansielle covenants (25)



- Den som klart går mest igjen er NIBD/EBITDA og EK min
- Bedring 2012 til 2016:
 - Økning i antall selskaper som opplyser om covenants
 - 70 % av Oslo Børs opplyser om covenants (2012: 63 %)
 - Økning i antall selskaper som har langsiktig rentebærende gjeld som opplyser om covenants
 - 91 % av selskaper med langsiktig rentebærende gjeld opplyser om covenants (2012: 85 %)

Fra investorer / analytikere:

- Sitater:
 - «Bør oppgis i kvartalsrapport, ikke kun årsrapport
 - Men innser det er mindre relevant for enkelte sektorer»
 - «Ja det er viktig, spesielt ved sykliske aksjer som en eller annen gang vil bevege seg ned mot covenants»
 - «Covenants er OK presentert i årsrapporten. De presenteres ikke i kvartalsrapporter, det kan være utfordrende»

KFI mener

- Viktig med covenants info, spesielt i sektorer med stor volatilitet
- Det er hensiktsmessig å ha covenants som kan etterprøves og estimeres
- Covenants må defineres. F. eks:
 - «Leverage ratio = net debt / EBITDA»
 - «Interest coverage ratio = Gross interest expenses / EBITDA»
- Informasjon bør oppdateres i delårsrapporter

Temaer 2017

1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants



5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

Tapsavsetninger – her ønsker vi enda mer...

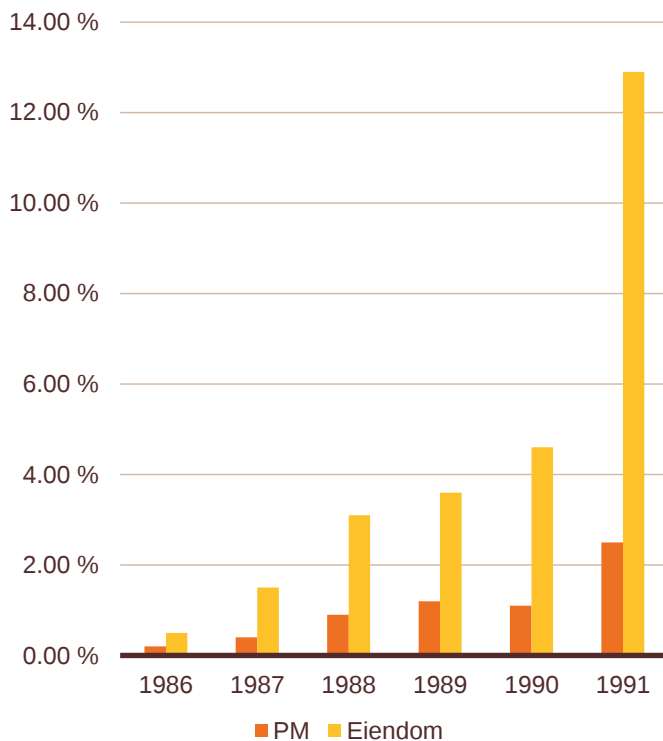
- IFRS 9 – Finansielle instrumenter (1.1.18)
 - Vil påvirke bla tapsavsetninger, egenkapital og kapitaldekning

Næringseiendom utgjør en betydelig andel av bankenes utlån

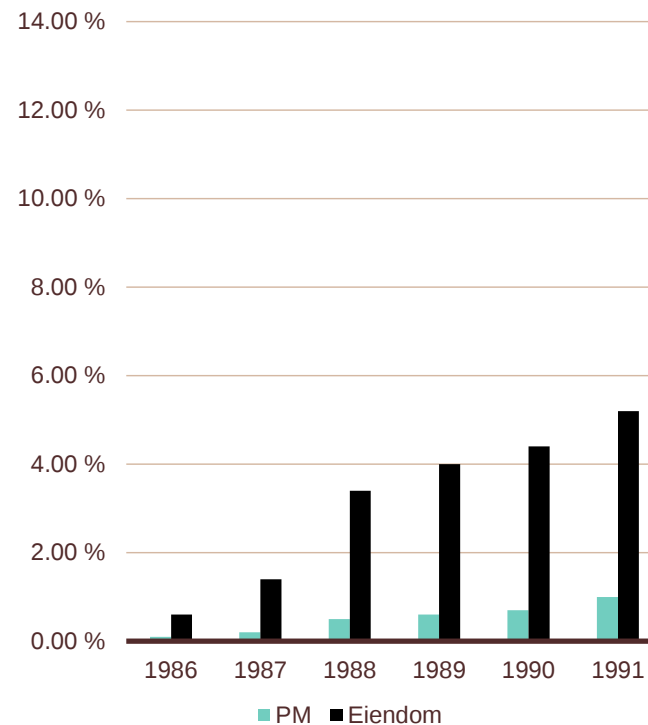
- Finanstilsynet i Finansielt utsyn 2017
 - «Bankenes eksponering mot næringseiendom er stor, og utgjør om lag 40 prosent av utlån til bedriftsmarkedet. Prisene i deler av næringseiendomsmarkedene har økt kraftig. Ved et tilbakeslag i boligmarkedene og finansiell konsolidering i husholdningssektoren kan smittevirkningene til næringseiendom bli betydelige og påføre bankene store tap, slik både Norge og andre land har erfart under tidligere kriser»
- Bankene gir begrenset informasjon om næringseiendomseksponeringen
- Bankene gir mer informasjon om boliglånseksponeringen hvor tapsrisikoen er betydelig lavere

Hva taper bankene penger på under kriser?

Forretningsbanker



Sparebanker

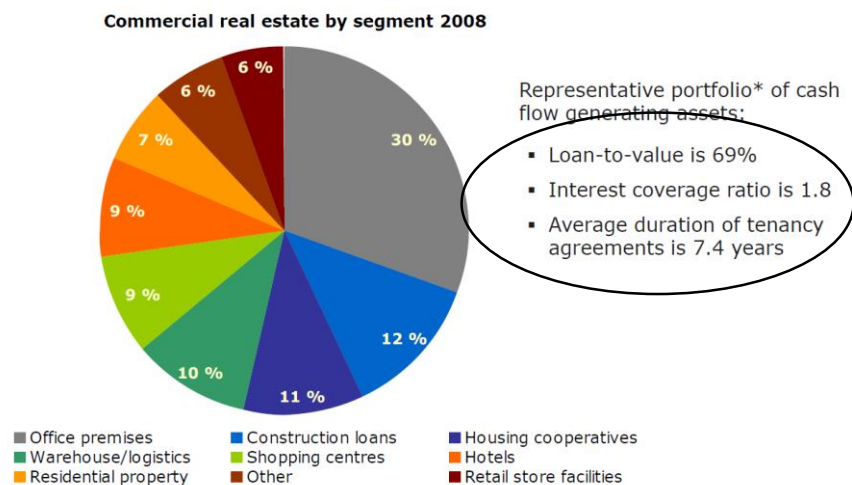


Hvor gir bankene god informasjon om utlån?

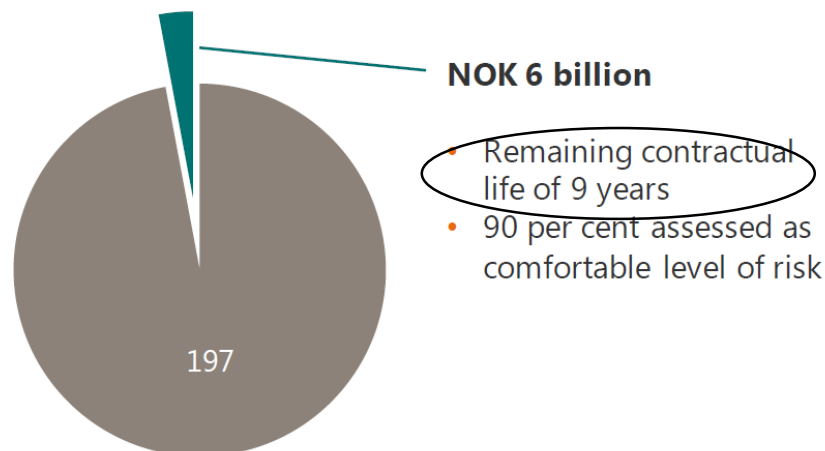
- God informasjon: Lån til bolig
 - "Loan to value" distribuert på LTV grupper
 - Geografisk fordeling
 - Fordeling risikoklasser
- Begrenset informasjon: Utlån til næringseiendom
 - Fordeling på bransjer og geografi
 - Fordeling risikoklasser
 - Noen få banker gir fordeling av leietakere på bransjer

Hva vi ønsker? Mer av dette!!!

Eksempler fra DNB Kapitalmarkedsdager



Only NOK 6 billion out of NOK 203 billion (<3%) represents direct exposure to oil and gas tenants²



Hva ønsker vi ?

Bankene gir ofte mer og god informasjon når enkeltsegmenter kommer i problemer. Det gjelder bl.a. shippingeksponering og ikke minst offshoreeksponeringen hvor en rekke banker har gitt god, detaljert informasjon

- **Lenge siden ”krise” i næringseiendom – dessverre svært begrenset informasjon om eksponeringen**
- **Hva ønsker vi?**
 - ”Loan to value”
 - Bransjefordeling på geografi
 - Bransjefordeling av leietakere
 - Lengde på leiekontrakter?
 - Yield nivå de finansierer på?
 - Konsistent måling over tid

Temaer 2017

1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants

5. Tap i banker



6. Segmentinformasjon

7. Kvartalsrapportering

Disaggregert finansiell informasjon for bedre analyse og verdsettelse

Enkelte typer disaggregert finansiell informasjon

- Segmentopplysninger
 - Segmentoppdeling
 - Inter-segment inntekter/kostnader
 - Segmentresultat
 - Anvendt kapital
- Opplysninger om oppkjøp
- Inntektsspesifikasjoner
 - Ulike varer og tjenester, ulike inntektsføringsprinsipper, gevinster/tap, o.l.
- Kostnadsspesifikasjoner
 - Pensjoner, skatt, restruktureringer, nedskrivninger, sikringsaktiviteter, o.l.
- Estimatusikkerhet – noteopplysninger om forutsetninger

Det er generelt mye bra opplysninger i årsregnskapene, men fortsatt noen forbedringsmuligheter.

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
- Ny inntektsføringsstandard fra 1.1.18 kan medføre ytterligere informasjon knyttet til «disaggregering» av inntekter

Hva har vi sagt før:

- Segmentrapportering har vært adressert flere ganger tidligere av KFI

Vi har tidligere kommentert blant annet følgende:

- Vi oppfordrer til å rapportere sysselsatt kapital per område
- Høy andel ikke-allokerte kostnader reduserer tilliten til segmenttallene
- Hyppige endringer vanskeliggjør analysen

Norwegian:

Ett segment, men salg inndelt i domestic/international i

NOK 1 000	2016	2015
By activity:		
Passenger transport	21 095 595	18 505 762
Ancillary revenue	3 928 978	3 275 289
Other revenue and other income	1 029 952	710 097
Total operating revenue and income	26 054 525	22 491 148
By geographic market:		
Domestic	5 762 572	4 786 890
International	20 291 953	17 704 157
Total operating revenue and income	26 054 525	22 491 148

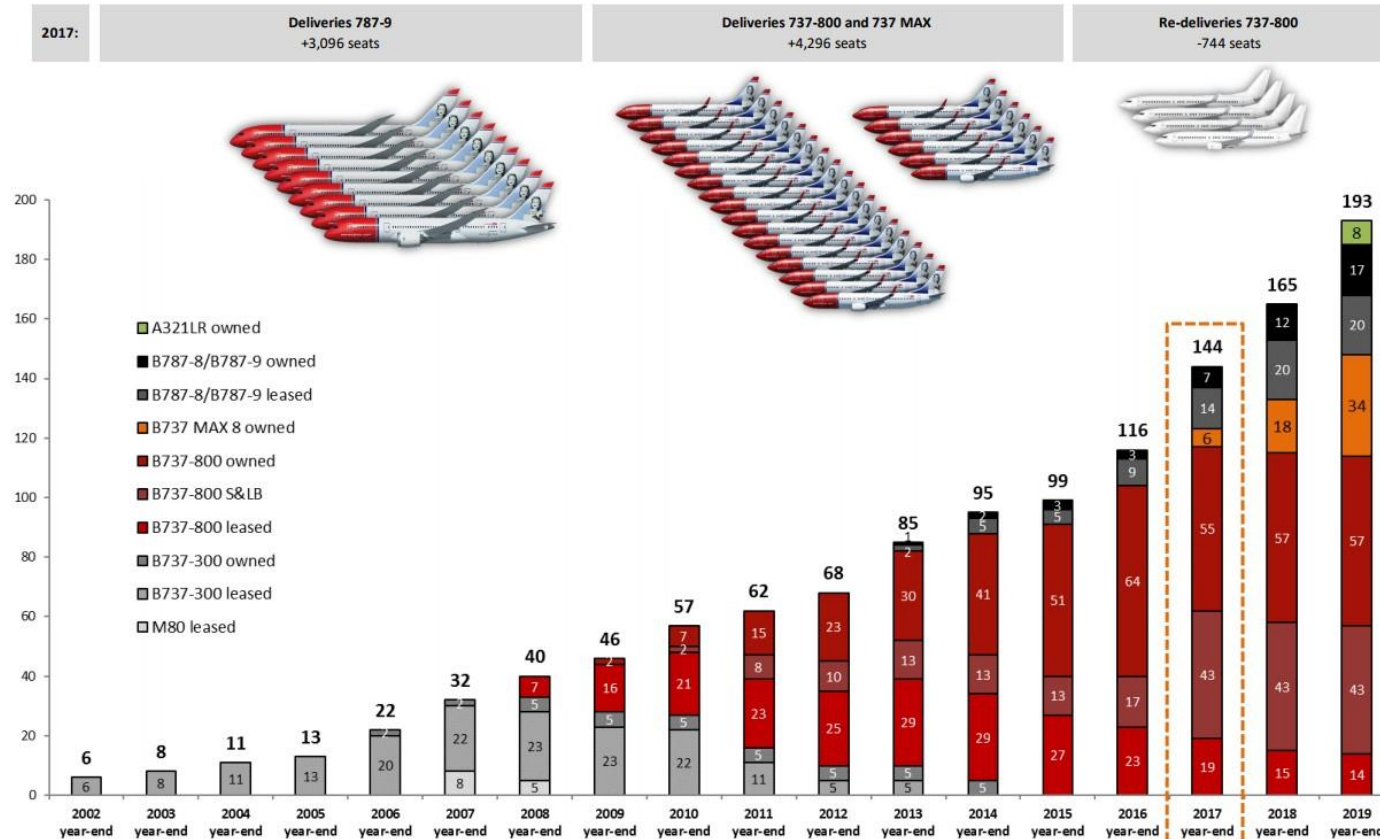
NOTE 04: SEGMENT INFORMATION

Executive Management reviews the Group's internal reporting in order to assess performance and allocate resources. Management has determined the operating segment based on these reports. Executive Management considers the business as one operating segment, which is low-cost air passenger travel. The Group's operating profit comes from airline-related activities and the Group's main revenue generating asset is its aircraft fleet, which is utilized across the Group's geographical segment.

Performance is measured by the Executive Management based on the operating segment's earnings before interests, tax, depreciation and amortization (EBITDA). Other information is measured in accordance with the financial statements.

The table below shows revenues from low-cost air passenger travel which is split between passenger revenues, ancillary revenues and other revenues. A division of revenues from geographical markets categorizes domestic revenues as all domestic routes independent of country of operation.

Omfattende investeringsprogram for å finansiere internasjonal ekspansjon



→ Expected capex (all aircraft incl. PDP)

→ USD 0.7 bn for 2017 (reduced from USD 1.3 bn)

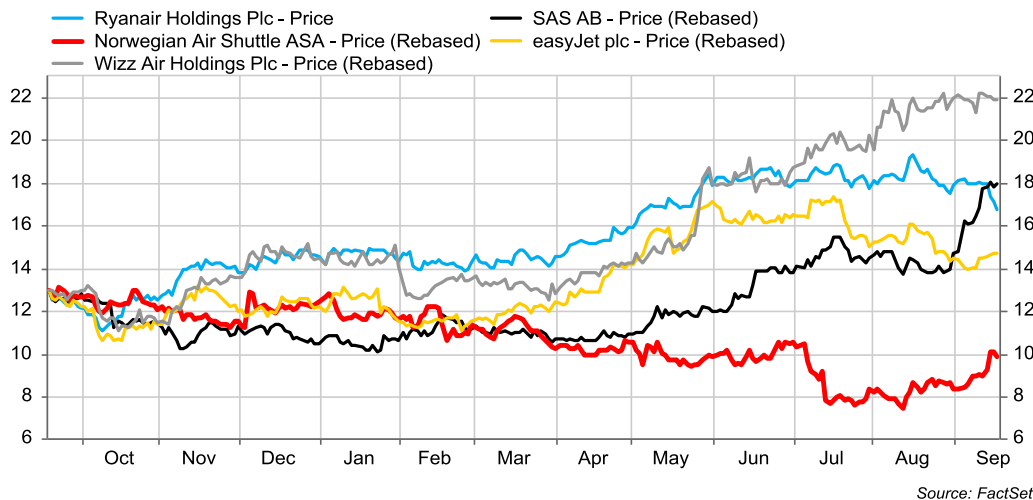
→ USD 2.1 bn for 2018

Underliggende lønnsomhetsvekkelse og/eller forklarbare vekstkostnader som har svekket resultatene?

Fiscal Period	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	6/2016	6/2017
Income Statement Items						
Sales	15 511	19 540	22 484	25 951	11 593	13 181
Operating Income	399	-827	814	1 140	179	-1 536
Non-Op. Income (Expense)	-7	66	647	254	-46	2 126
Interest Expense	257	452	475	690	304	591
Pretax Income	391	-1 685	-28	1 296	-171	-1 098
Net Income	322	-1 070	246	1 135	-55	-410

Series Analysis

from 09/19/2016 to 09/18/2017 in Local Currency



«Tvilen» har ikke kommet Norwegian-aksjen til gode så langt i år, da den har utviklet seg svakt absolutt sett og langt svakere enn kursen på andre flyselskaper det kan være relevant å sammenligne med.

Norwegian: Ekspansjon har eksponert selskapet for segmenter med ulike karakteristika

- Internasjonaliseringen av Norwegian har eksponert selskapet for ***virksomhet med i betydelig grad ulik risikoprofil og karakteristika***. Eksempelvis opererer den norske innenlandsvirksomheten i et marked med et helt annet konkurranseklima enn langdistansesatsingen, og selskapets markedsposisjon er helt forskjellig i disse to segmentene. Det er ikke gitt at kapitalavkastningen over tid vil være lik i de ulike segmentene.
- Dette aktualiserer at ***Norwegian bør kunne redegjøre for lønnsomhetsutviklingen i de ulike segmentene som selskapet adresserer***, bedre enn i dag. Informasjon om marginer og kapitalavkastning for de ulike hovedsegmentene ville gi investorene bedre forutsetninger for å kunne vurdere verdiskapingspotensialet hva angår selskapets ekspansjon.
- ***Ledelsen og styret antas å ha vesentlig innsyn mht lønnsomheten i de ulike geografiene*** og ulike delene av operasjonen, samt avkastningen på investeringene som gjøres. Vi mener selskapet burde dele noe av denne informasjonen med markedet for å skape bedre forståelse for den underliggende utviklingen. Dette antas å være spesielt viktig grunnet selskapets behov for ekstern finansiering av svært omfattende ekspansjonsinvesteringer.
- Som en anekdote kan nevnes at selskapet nylig har annonsert ambisjoner om å starte opp med innenriksflyving i Argentina. Lønnsomheten i en slik satsing er eksempel på noe som investormarkedet kan ha stor interesse av å følge, da denne satsingen langt på vei har andre karakteristika enn selskapets øvrige virksomhet.

KFI mener:

- Norwegians valg om å ikke rapportere lønnsomhet på undersegmentsnivå gjør at investormarkedet ikke får informasjon om ulikhetene mht lønnsomhet i de ulike delene av virksomheten.
- Spesielt i lys av selskapets svært omfattende ekspansjon internasjonalt burde selskapet gi informasjon som gjør det mulig for investormarkedet å bedre vurdere hvordan ekspansjonen påvirker lønnsomhetsutviklingen for selskapet, og hvordan utviklingen er de «nye» områdene selskapet har ekspandert inn i.

Statoil

Opplysninger i 2016 årsregnskapet:

- Segmentopplysninger oppdelt i DPN (Norge), DPI (Internasjonalt) og MMP
 - Det er en sammensatt virksomhet i DPI, negative resultater og ulike skatteregimer
 - Behov for ytterligere informasjon om de ulike delene av DPI
- Det gis opplysninger om produksjon pr. felt, investeringer pr. land og olje-/gass reserver fordelt på Amerika, Afrika og EuroAsia, men ikke resultat pr. land.
- Ikke tilstrekkelig informasjon i noter om skattekostnad i DPI og pr. land selv om den effektive skattesatsen på konsernnivå i 2016 var 9.600% og i 2015 - 1.630% som forklares med ulik inntjening i ulike skatteregimer, inkludert nedskrivninger og lignende
 - I den Strategiske Rapporten om risiko oppgis det at endringer i skattelovgivning i ulike land hvor Statoil opererer kan ha vesentlig innvirkning på konsernets resultater
- Positivt med opplysninger om oljepris, o.l. forutsetninger i nedskrivningsvurderingene

KFI mener:

- Behov for ytterligere informasjon om de ulike delene av DPI, gitt ulike karakteristika ved virksomheten, slik at lønnsomhet per region/land belyses bedre
- En oppdeling av segmentresultatet pr. land ville vært nyttig, inkludert informasjon som belyser skattekostnad
 - Riktignok rapporterer Statoil i årsberetningen skatteinnbetalinger, investeringer, inntekter og kostnader pr. land, men med store avvik mot konsolidert regnskap og heller ingen avstemming er ikke informasjonen av særlig nytte fra et finansanalytisk perspektiv.

Temaer 2017

1. Key Audit Matters

2. Nye IFRSer

3. APMer (Alternative Performance Measures)

4. Covenants

5. Tap i banker

6. Segmentinformasjon



7. Kvartalsrapportering

Kvartalsrapporteringsplikten har falt bort

6. september 2017 kl. 10.00
RENONORDEN 2. KVARTAL I BRUDD MED LÅNEVILKÅR

Her går det galt



ROPER VARSKO: Tom Hauglund i Nordnet. FOTO: ODDSTAD



Dropper rapportering for tredje kvartal

INDUSTRI: Kriserammede RenoNorden svidde av over 144 millioner kroner i kontanter i andre kvartal. «Her går det galt, og det fort om de fortsetter sånn,» mener Tom Hauglund i Nordnet.

HANS BVEI ODDSTAD
ODDSTAD
SVEN CHIL, STENVAAG
STENVAAG

den Rensid har styrt ut blant de mest ubehagelige jobbene i Oslo Rensid-selskaper om dagen. Den første ledelsen i oppbeholdet tapte en rekke tapstjenester og kontrakter i Norge, og resultatet ble av- og medføringer ble mer enn halvert sammenlignet med samme periode i fjor.

– Det er en betydelig forverring, sier den gode kontrakter har tatt slutt og tapstjenester er kommet inn, forklarer Rensid. Onsdag ble det også klart overfor finansinvestor at nye kontrakter i

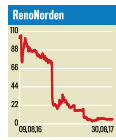
Stockholm som blekkes i 1. oktober vil gi tap, men på spørsmål fra saken ble det RenoNorden-sjefen at Stockholm gir som planlagt. Odrerholden til selskapet økte med 1,5 millioner kroner i kvartalet, og resultatet viste et plus på 2,2 millioner kroner. Lånevel mer flere av aktene som følger selskapet at konsernet kan er noen steg unna skiltes.

«Gross cashflow» Investeringsselskapet Tom Hauglund har lenge vært kritisk til selskapet, og karaktene tidligere i året knes i selskapet som «den største skandalen jeg kan huske».

Hauglund skilte han at kvartalene var så annet enn lyttig løsning. Driftsinngangen til selskapet (EBITDA) ble så kraftig redusert i kvartalet at selskapet nå bryter med lånevilkårene fra bankene. Rensid har bankene

RenoNorden	2k17	2k16
(Mkr)		
Driftsinntekt	500,3	498,5
Driftsresultat	18,8	42,9
Resultat før skatt	0,2	-202,3
Årsresultat	1,8	-410,3

er et netto rentebærende gjeld ikke skal overstige som gir EBITDA i andre kvartal som forklarer. Det er imidlertid ikke det verste, forklarer Hauglund. «Det som har nå over hele landet, er gross cashflow», skilte han. Kontantbeholdningen ble redusert med 144 millioner kroner, til 346 millioner kroner, ved utgangen av kvartalet. Når 74 millioner kroner er borte og ansett for forparten av prosjektet, i tillegg til løsting, kontrakter og rentekostnader for en betydelig del av kontraktene. «Man trenger ikke mye mer for å se at dette ikke er bærekraftig. Her går det galt, og det fort om de fortsetter sånn,» skilte Hauglund. Opprettholder goodwill Finansen ble det blant annet stillt spørsmål rundt. Hvorfor ikke



godsvill ble skrevet betydning ned fra i fjor, og samtidig andret at selskapet er i en langt dårligere situasjon i dag enn for 12 måneder siden. «Vi går en grundig vurdering av goodwill hvert kvartal og det er mange faktorer som spiller inn når man skal beregne verdier. Vi har hatt en dialog med revisor i denne prosessen. Det er flere forutsetninger som er lagt til grunn for beregningene, sier Audun Rensid, forvalterende finansdirektør i RenoNorden. Med en egenkapital på 262,4 millioner kroner og 444,3 millioner kroner i bokført goodwill ville et nedjustering på 40 prosent utgjøre hele egenkapitalen til selskapet. «RenoNorden kan ikke bære

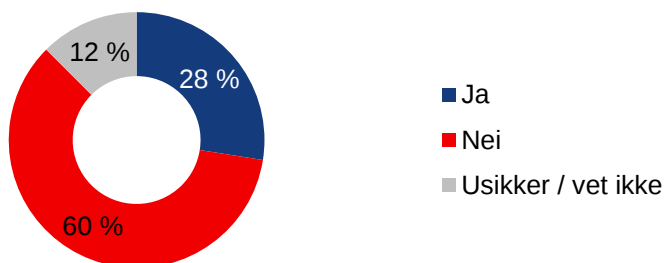
at selskapet dropper kvartalsrapporten for tredje kvartal på grunn av den store arbeidsmengden til administrasjonen. Neste rapportering blir dermed ved utgangen av februar 2018. Innen den tid er målet å ha reforhandlet de siste tapstjenestene, forklarer Rensid. «Situasjonen er ikke bærekraftig slik som den er nå. Derfor må vi finne en løsning, sier han. «Har dere noen frist med lånevilkårene har bankene?» Dette er det ingen utdanning på. Vi har møter med bankene og en god dialog med dem, sier han. Han mener ikke å kommentere hvor hyppig selskapet har møtt med bankene den seneste tiden, men sier det uheldige er svekkelsen av EBITDA som er årsaken til bruddet på lånevilkårene. RenoNorden skilte seg opp 1,85 prosent onsdag, men er så langt i år ned over 70 prosent.

Restaurant Feinschmecker
Det går fort mot jul, vær tidlig ute med din reservasjon
bestill@feinschmecker.no
BALCHENS GT. • 0205 OSLO • Telefon 22 12 93 90 • www.feinschmecker.no

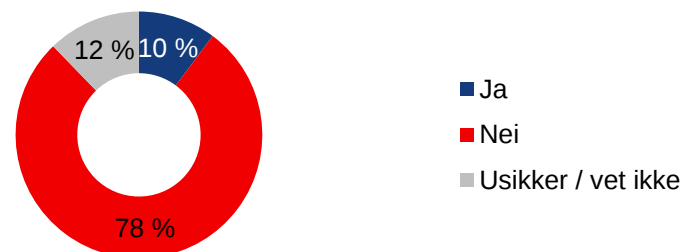
NFFs medlemmer var klare på at de ønsker fortsatt kvartalsrapportering

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

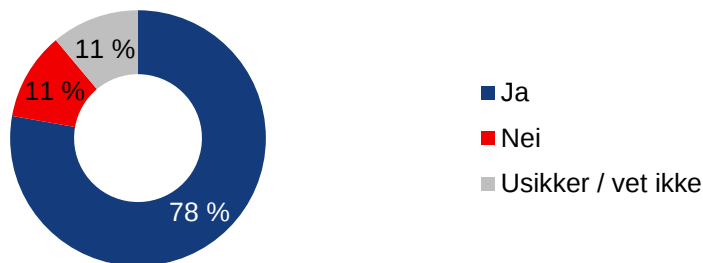
Finansanalytikere



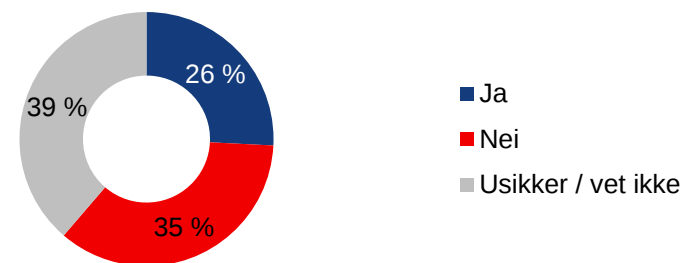
Investorer



Økonomisjefer/CFO



Andre



Oslo Børs' IR-anbefaling

- Det anbefales at selskapet offentligjør delårsrapport for første og tredje kvartal, i tillegg til halvårs- og årsrapport som er lovpålagt. Halvårsrapport og delårsrapport for første og tredje kvartal anbefales offentliggjort så snart som mulig og senest innen den 15. i andre måneden etter regnskapsperiodens utgang.
- Delårsrapport for første, tredje og eventuelt fjerde kvartal, bør avlegges i samsvar med IAS 34 eller tilsvarende regnskapsstandarder for selskaper som rapporterer etter andre anerkjente regnskapsprinsipper tilsvarende IFRS.

Noen selskaper har imidlertid startet med hybridrapportering

Aker ASA interim report

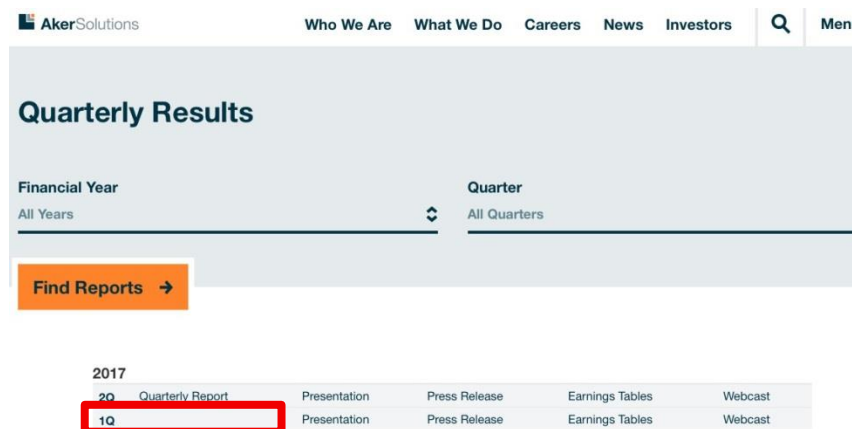


Dog Ikke IAS 34

”Following changed legislation effective from 1 January 2017, Aker will no longer publish its group accounts for the first quarter, third quarter and fourth quarter. Half-year and annual group accounts will be published as previously.”

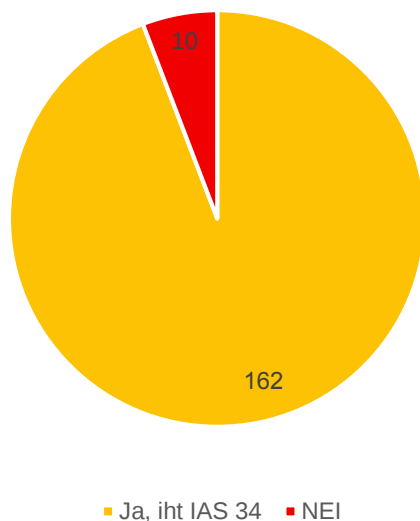
Kvartalspresentasjonen blir dermed viktigere

- Flere selskaper holder kvartalspresentasjoner, men utarbeider ikke en styregodkjent kvartalsrapport med noter
- Det er uklart hvordan utstederne vil løse Q4-rapporteringen, men det antas at flere kun vil offentliggjøre en Q4-presentasjon som inkluderer reviderte 2016-tall



Ti selskaper som ikke rapporterte Q1 i 2017

Publiserte utstederen Q1 rapport iht IAS 34?



Foretak	Hvis nei til Q1, publiserte utstederen informasjon om finansielle resultater i annen form?
Aker Solutions	Ja, kvartalspresentasjon
Aker ASA	Ja, kvartalsresultat og presentasjon
Kværner	Ja, førstekvartalspresentasjon og finansielt appendix
The Scottish Salmon Company	Ja, førstekvartals operasjonell oppdatering
Avocet Mining	Nei
Oceanteam	Nei
Gyldendal	Nei
Petrolia	Nei
RAK Petroleum	Nei
GC Rieber Shipping	Nei

Fordeler med kvartalsrapport

- Bedre governance og kontroll for eierne
 - og egentlig for ledelsen også
 - Viktig argument for å ikke hybridrapportere
- 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
- Større andel av ledelsens og styrets tid går til annet enn kjerneaktivitet

I sum mener KFI at kvartalsrapportering etter IAS 34 er ønskelig