

NFFs uttalelse om finansiell informasjon

NFFs Komité for finansiell informasjon

23. september 2020

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

NFFs Komité for finansiell informasjon 2020



- Geir Bjørlo, Corporate Communications
- Anne Gjøen, Handelsbanken
- Synnøve Gjønnnes, KLP Kapitalforvaltning
- Peter Hermanrud, SpareBank1 Markets
- Ole Petter Kjerkreit
- Steinar Sars Kvifte, EY*
- Kjetil Rimstad, EY*
- Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets
- Henriette Trondsen, Arctic Securities



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

Om Komité for finansiell informasjon (KFI)



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

KFI er satt sammen av ni 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 2020



1

Equinor og rapportering

2

Finansiell informasjon ved de aller største
M&A-transaksjonene

3

Observasjoner fra korona-rapporteringen

4

Konsekvenser av småinvestorers inntog i
aksjemarkedet

Equinor og rapportering

Teodor Sveen-Nilsen, SpareBank1 Markets

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Store tall (og stor oppmerksomhet) for Equinors nedskrivninger, over lengre tid



Nyhetsoppslag fra høsten 2019:

84 milliarder borte for Equinor i USA

Equinor gjør 20,4 milliarder kroner i nedskrivninger knyttet til landvirksomheten i USA. Dermed har 84 milliarder forduftet siden selskapet startet skifer-satsingen.

1 min Publisert: 24.10.19 — 10.17 Oppdatert: 4 måneder siden



Equinor-resultatet: Har skrevet ned 84 milliarder i USA

Nok en gang må oljegiganten skrive ned verdier på sine eiendeler i USA. Bare i løpet av det siste kvartalet har Equinor gjort nedskrivninger på over 20 milliarder kroner.



Konsernsjef i Equinor, Eldar Sætre sier det eneste han kan gjøre er å se fremover etter at Equinor har mistet 84 milliarder i USA. FOTO: LARS OS / NRK

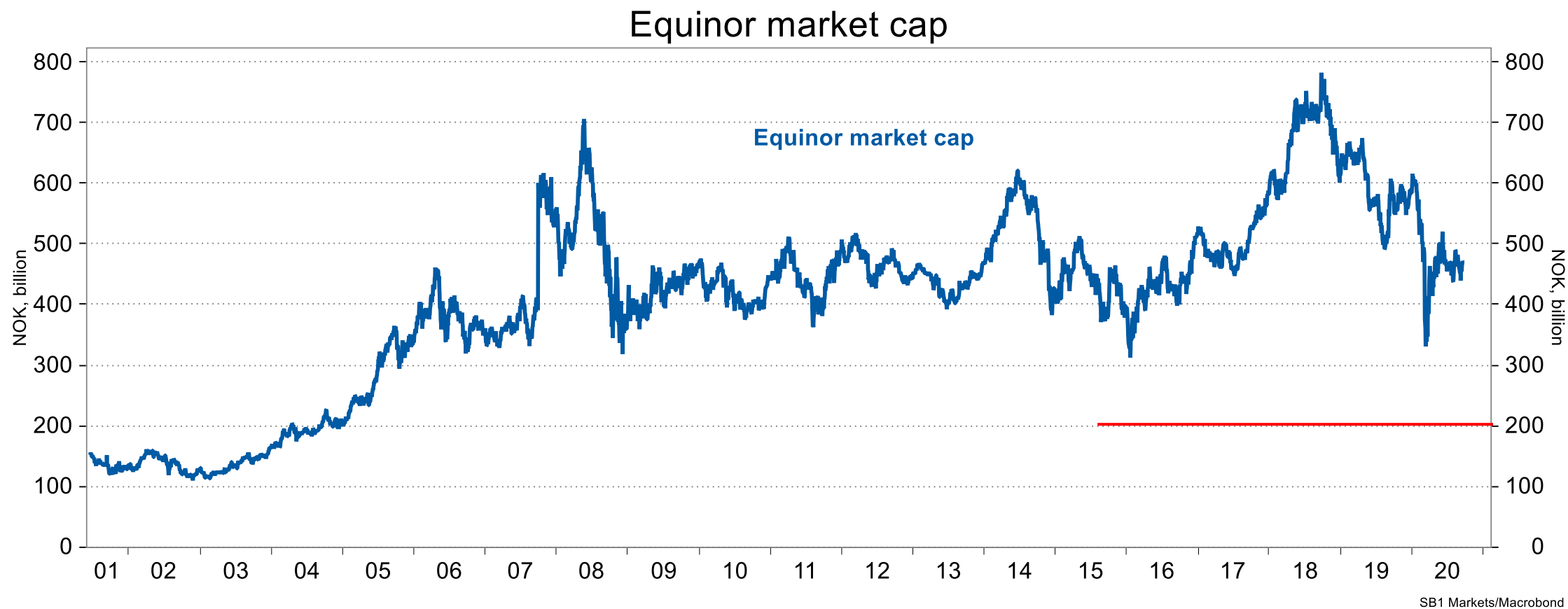
Kilde: DN, NRK, Aftenposten

DN mai 2020: «200 milliarder tapt i USA»

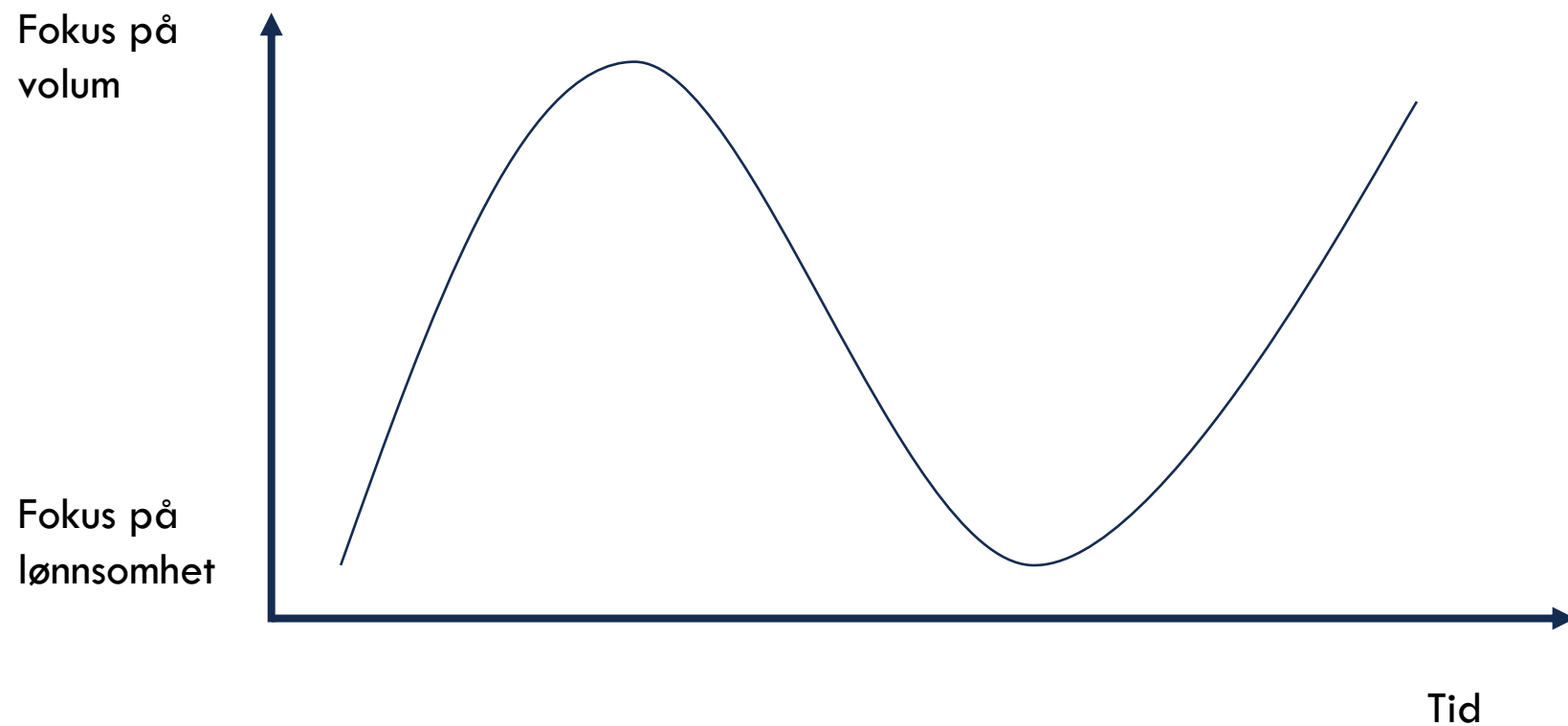


Kilde: DN

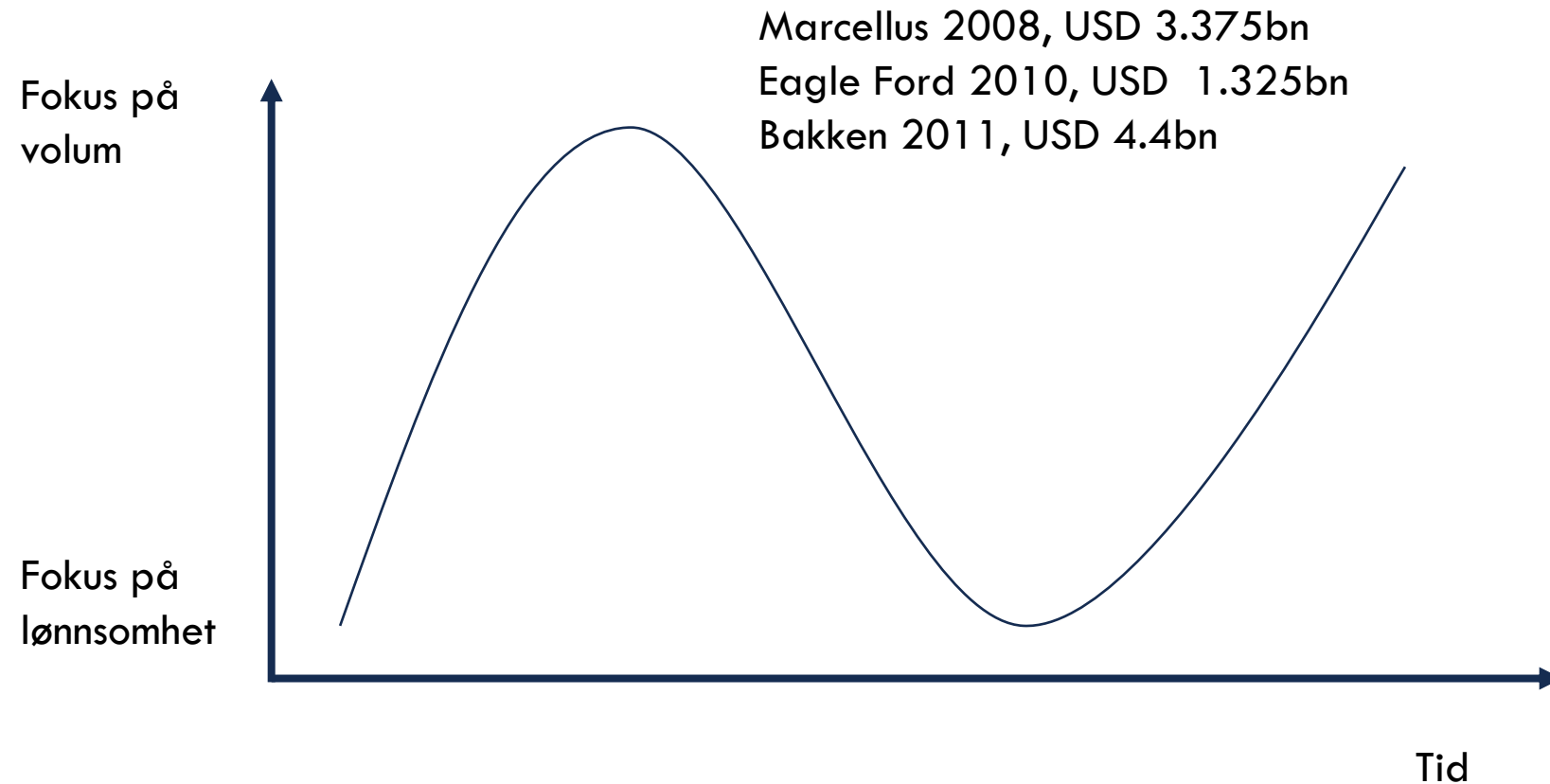
200 milliarder er 40-50% av dagens markedsverdi



Oljeselskapers fokus varierer over tid



Fokus på volum da Equinor gjorde store oppkjøp i USA



Hva visste man om USA-aktiviteten og -tapene?



- Informasjon om produksjon på feltnivå, også splitt olje/gass. Bra.
- Ikke informasjon om opex og capex siden USA ikke har vært eget segment
 - Sterk mistanke om høyt kostnadsnivå og lav lønnsomhet blant investorer og analytikere
 - Utfordrende / ikke mulig å estimere fri kontantstrøm fra USA-virksomheter
 - USA innført som eget segment fra Q2 20. Bra og nødvendig.
- Ok informasjon om løpende nedskrivninger
 - Men: Nedskrivninger ble justert ut fra EBIT. Til tross for at det ble gjort hyppige nedskrivninger.

Nedskrivninger USA har blitt forløpende rapporter



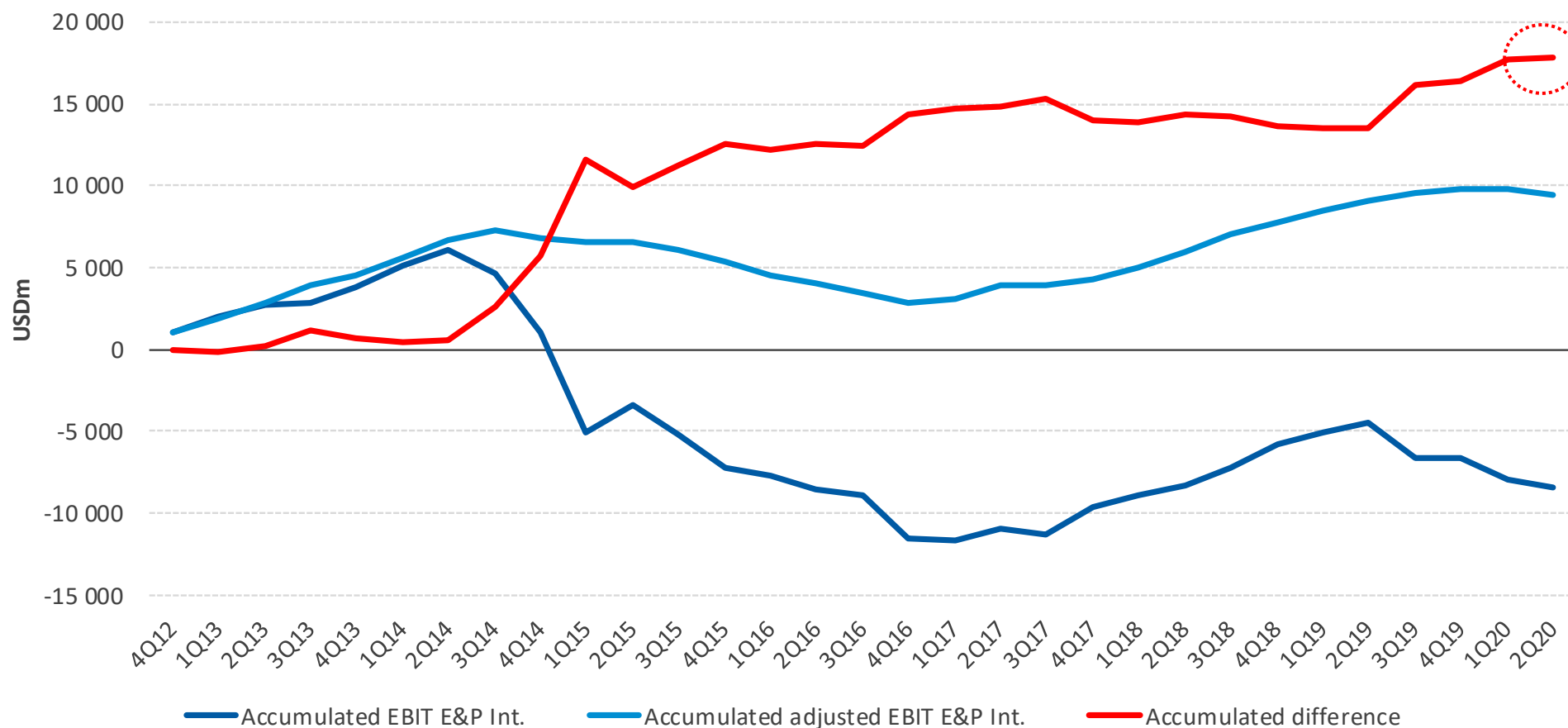
Kommentarer gitt i Equinors Q3 19 rapport

Net operating income was negative USD 2,261 million in the third quarter of 2019 compared to positive USD 1,078 million in the third quarter of 2018. The negative development was primarily caused by impairments of unconventional onshore assets in North America, lower liquids and gas prices and higher depreciation expenses. Lower operating and administrative expenses and increased entitlement production partially offset the decrease.

In the third quarter of 2019, net operating income was negatively impacted by net impairment losses of USD 2,588 million, mainly related to unconventional assets in North America of USD 2,241 million. In the third quarter of 2018, net operating income was positively impacted by net impairment reversals of USD 89 million.

- ...men man må lete i teksten

Fra 2012: USD 18bn forskjell EBIT og justert EBIT for Internasjonal, mye av dette er nedskrivninger i USA



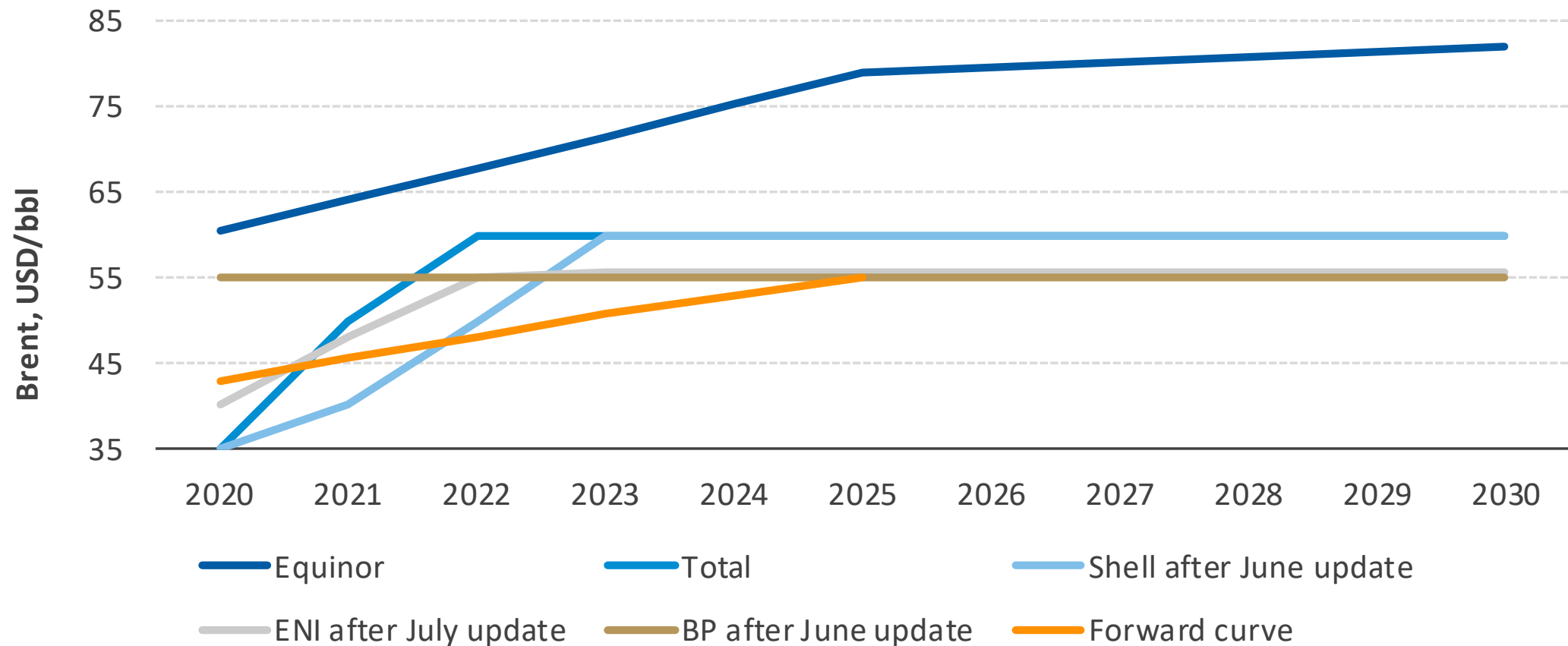
Kilde: SB1 Markets, selskapet

Noen observasjoner



1. Et forretningsområde (internasjonalt) man trodde tjente penger, har tapt 8-9 milliarder dollar (=sum IFRS EBIT fra 2012)
2. Det er fremstilt at forretningsområdet har tjent omtrent 10 milliarder dollar (etter justering for nedskrivninger)
3. «Tap» på 200 milliarder drevet av nedskrivninger, preget av stor estimatusikkerhet

Equinor bruker høyere oljeprisanslag for nedskrivningstesting sammenlignet med konkurrenter

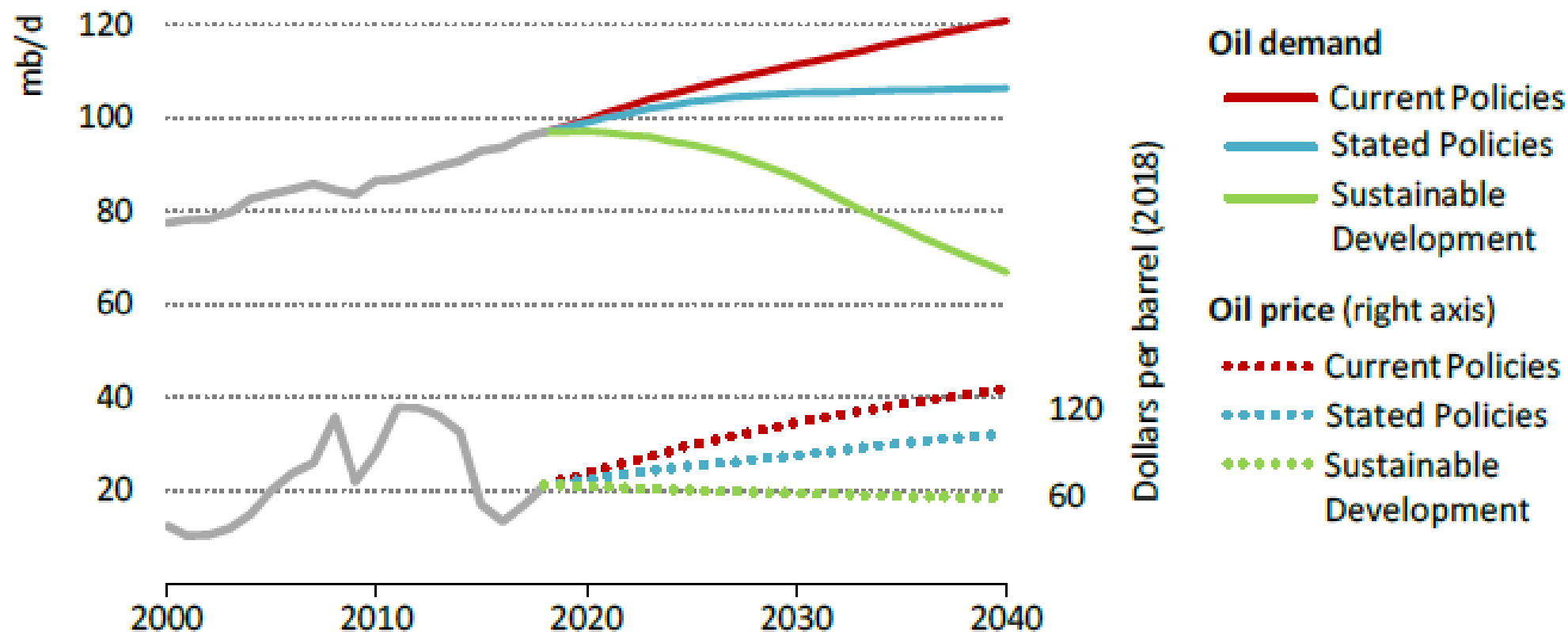


Kilde: SBI Markets, selskapene

IEAs oljeprisforventninger varierer fra 60 til 120 dollar



IEAs oljeprisforventninger fra World Energy Outlook 2019:

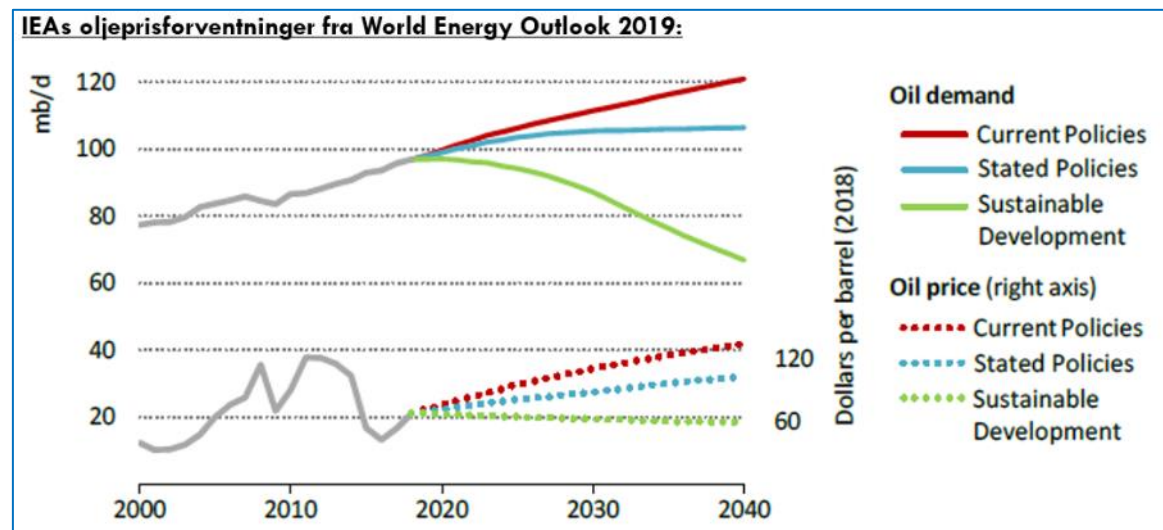


Kilde: WEO 2019

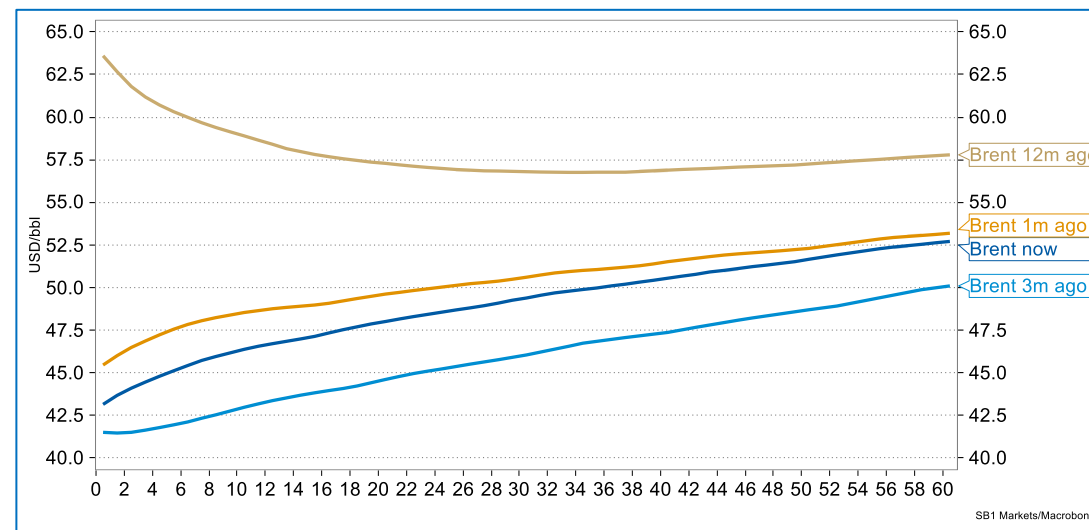
Hva er rett?



Prognoser...?



Eller fremtidspriser....?



→ Sannsynligvis ikke noe fasitsvar

Equinor planlegger en markert økning i investeringer i fornybarprosjekter

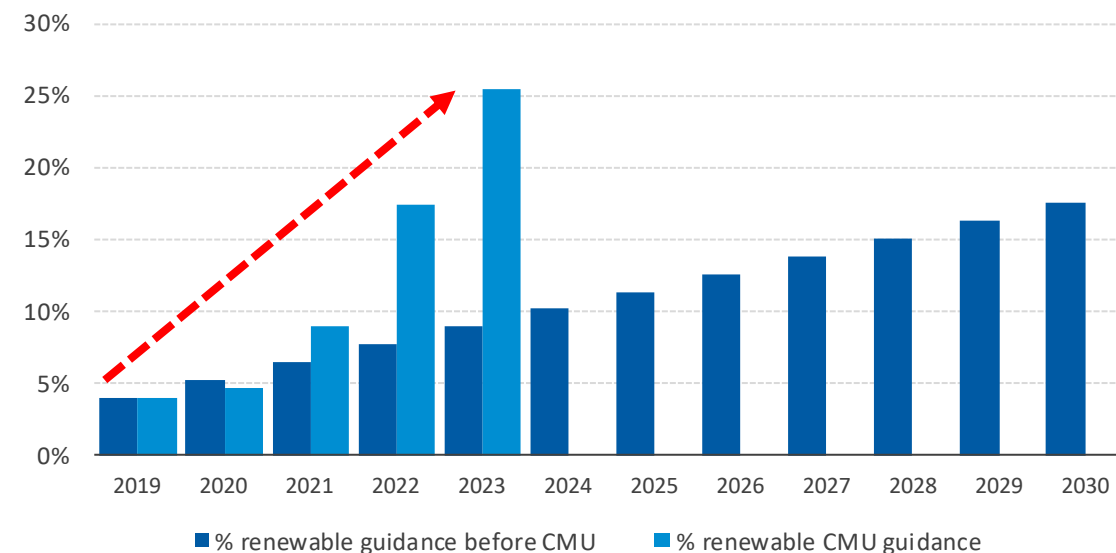


- På Equinors kapital markedsoppdatering i Q1 20, presenterte selskapet en markert økning i investeringer i fornybarprosjekter sammenlignet med tidligere kommunikasjon: Tidligere ventet selskapet å bruke 15-20% på fornybarinvesteringer innen 2030. Ny guiding impliserte 25-30% innen 2023 (fra 3-4% in 2019)

Slide fra Equinors kapitalmarkedsoppdatering Q1 20



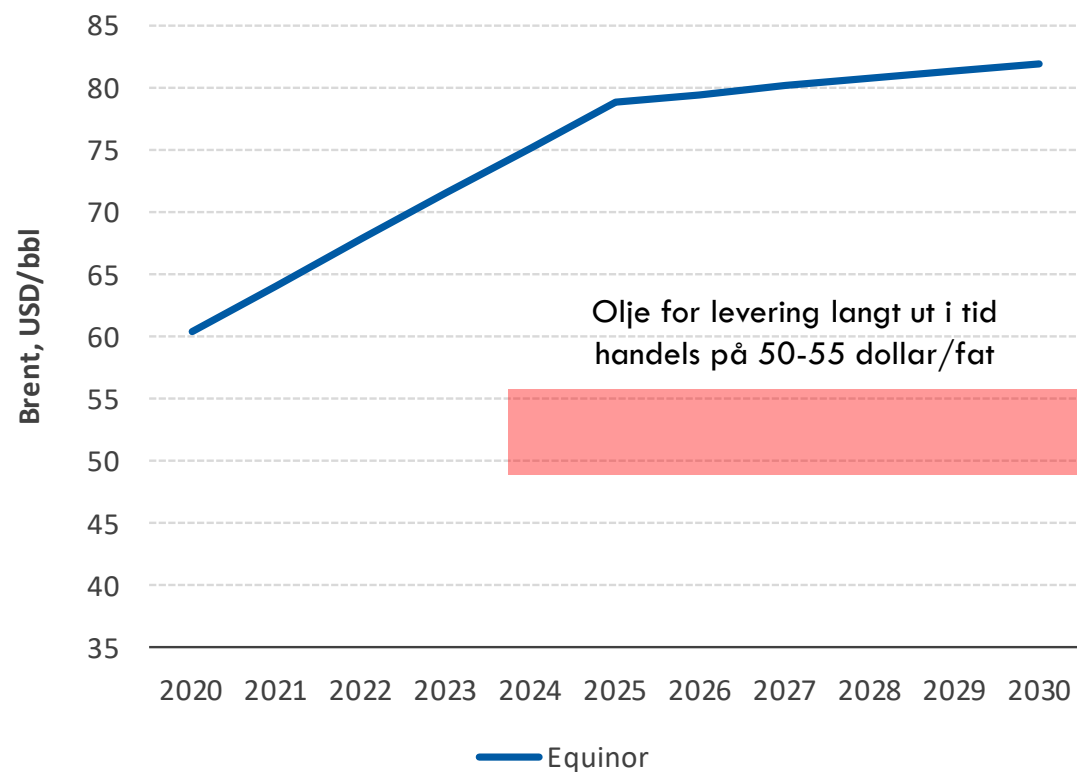
Andel fornybarinvesteringer, basert på guiding



Er oljeprisforventningene konsistent med strategi?

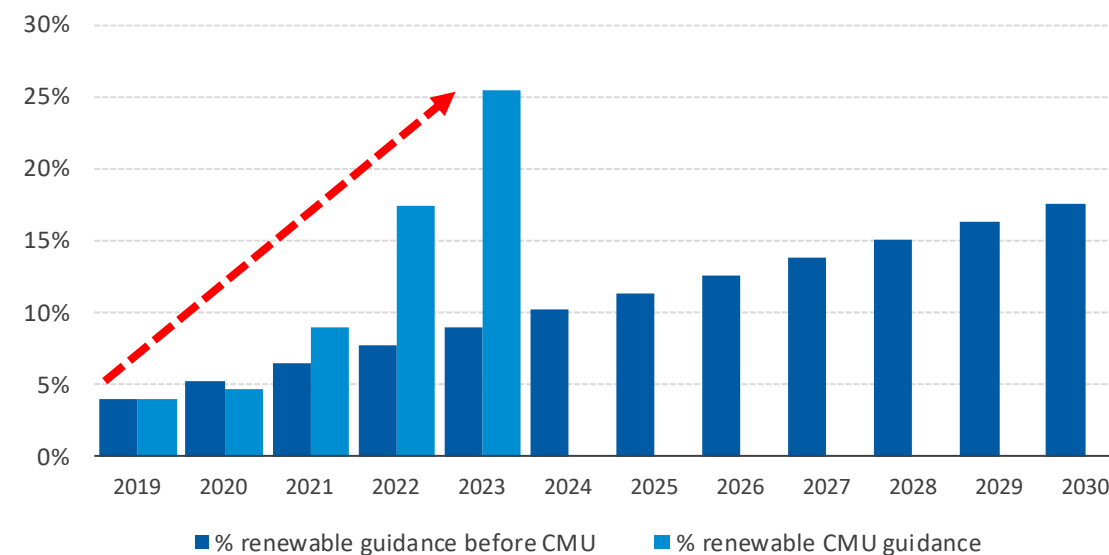


Equinors oljeprisantagelse for nedskrivningstesting



Kilde: Equinor, SB1 Markets, Macrobond

Andel fornybarinvesteringer, basert på guiding



Er oljeprisforventningene konsistent med strategi?



Tro på høy oljepris
+ økt andel investeringer i fornybart
= konsistent strategi (og maksimering av aksjonærverdier)

??

Tvilsomt

Fremover: Brasil og fornybart viktig



- To store satsingsområder for Equinor fremover: Brasil og fornybart
 - Blir Brasil nye USA? Sannsynligvis ikke.
 - Offshore
 - Mer organisk vekst
 - Færre organisatorisk utfordringer?
 - Hva med fornybart?
 - Lite tall pt, men også liten/ingen inntjening
 - På sikt: Fornybart kan bli opp mot 30% av totalt sysselsatt kapital, gitt dagens guiding. → Bør da rapportere mer tall!

KFI mener



- USA tapene har vært delvis kjent, dersom man leser selskapets rapporter nøye
- Tap er drevet av nedskrivninger, preget av stor estimatusikkerhet
- Vi har visst lite om underliggende drift, kunne vært bedre
- Forventninger inkonsistent med selskapets strategi?
- Bra med etablering av USA-segment
- Trenger mer rapportering fornybart

Finansiell informasjon ved de aller største M&A-transaksjonene

Peter Hermanrud, SpareBank1 Markets

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Equinor USA illustrerer et problem med justerte tall



1. Analytikerne regner at Equinor har hatt en samlet EPS på 91kr siden 2012, 11kr pr år
2. Skeptikere har påpekt at Equinor har hatt nær flat produksjon og økende gjeld – hvor er alt overskuddet blitt av? Standardsvaret har vært at ‘replacement EPS’ har vært mye lavere enn den rapporterte
3. Mye av årsaken er USA. Der Equinor
4. Realiteten er at EPS **etter** tapet i USA har EPS vært 40 kr, 5 kr pr år. Samlet (cashutbytte-tilbakekjøp) har vært 60 kr. Ikke rart gjelden har økt!
5. Dette illustrerer NFFs Komite for Finansiell Informasjon (KFI) sin skepsis til kun å fokusere på ‘justert resultat’. Det er **bunnlinjen** som kan reinvesteres eller utbetales!

Equinors problem ble kanskje forsterket fordi aksjonærene og samfunnet ikke fikk informasjon om problemet



1. Equinor og analytikerne fokuserte på 'justert EBIT' på rundt 10 milliarder dollar
2. Men området har egentlig tapt 8-9 milliarder dollar (=sum IFRS EBIT fra 2012) (Før renter og skatt)
3. Eierne (Felleskapet i Norge) fikk aldri informasjon om hvor ille det sto til. Selskapet ga ingen segmentinformasjon om Nordamerika
4. Kunne bedre informasjon til eierne om dette tapssluket ført til at investeringene ble strupt tidligere? Ikke usannsynlig.
5. Det er viktig at ledelsen vet at de i ettertid vil bli målt på sine historiske oppkjøp
6. Allerede i 2011 påpekte KFI at Equinors segmentrapportering for Nordamerika var mangelfull

I vår test i 2011 var Statoil blant de som kom dårligst ut
Vanskelig å følge med på lønnsomheten. RCL ga enda mindre informasjon, men er amerikansk



Selskap	Inve- stering	Cash flow	Verdi i dag	Kommentar
Statoil	5	2	3	Capex, skatt. Små oppkjøp rel Statoil
Telenor	5	4	5	Skoleeksempel, mangler litt på skatt?
DnB NOR	5	4	5	Veldig bra, mangler litt på skatt
Yara	4	2	3	Lite info. Tilkn, avhengig av 75% eier
SeaDrill	5	4	5	Skoleeksempel
Norsk Hydro	5	3,5	2,5	Lite info om tilknyttet selskap. Partner's feil?
RCL	5	1	1	Ingen segmentinfo. Amerikansk standard
Storebrand	5	5	4	Kun småting mangler, vanskelig materie
REC	5	3	4	Arbeidskapital, capex og skatt



Har vi lært? Står det bedre til i de andre store selskapene?

Bør hovedeier ta grep?

- Administrasjonen i selskapene vil oftest ha ambisjoner om å vokse. Incentivene er ikke nødvendigvis sammenfallende med aksjonærenes interesser
- Det er da viktig at ledelsen vet at de i ettertid vil bli målt på lønnsomheten av store oppkjøp
- Vi har sett på andre store selskapers segmentrapportering av oppkjøp
- Mange av de største selskapene har staten som hovedeier.
 - Dette kan representerer en potensiell sovepute for administrasjonen, da det kan være vanskelig for staten å 'gå mot' administrasjonen. Og er staten med, er de øvrige aksjonærene 'sjakk matt', ref. Telenors India-oppkjøp
 - Statens høye eierandel muliggjør tydelige rapporteringskrav og tidlig oppfølging av skakkjorte investeringer.

Dilbert har også sett poenget. IASB også (Europeisk regnskapsstandard-setter)



IASB anbefaler, ikke endelig vedtatt:

Better disclosures about acquisitions

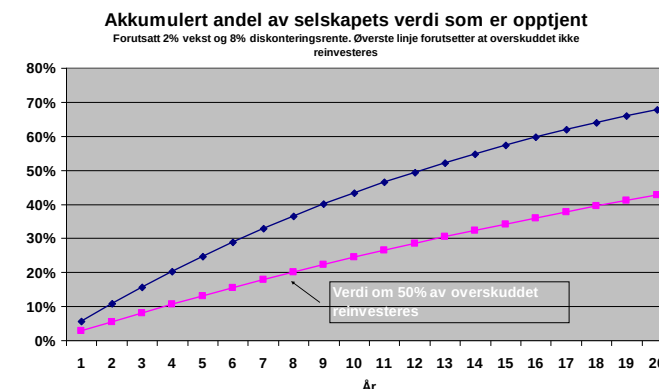
Acquiring another business is a common way for companies to grow. However, acquisitions do not always perform in subsequent years as well as management initially expected. Investors would like to know more about how an acquisition is performing in relation to such expectations, not least so that they can hold a company's management to account for its acquisition decisions.

In response to this feedback, the Board is suggesting changes to IFRS Standards that would require a company to disclose information about its objectives for an acquisition and, in subsequent periods, information about how that acquisition is performing against those objectives.

En god aksjeanalyse ser også på historisk lønnsomhet



- For en langsiktig aksjonær kommer mesteparten av verdien av et selskap fra investeringer de ennå ikke har gjennomført
- Selskapets avkastning på historiske oppkjøp og investeringer gir en bra pekepinn på fremtidig verdiskapningsevne – forretningsmodell og ledelse
- En grundig vurdering av lønnsomheten av selskapenes investeringer kan også gi viktige svar som
 - Er selskapet lønnsomt i de segmentene de skal vokse videre? (Eks. XXL, KID, Norwegian: internasjonal ekspansjon vs. Norge.)
 - Er selskapets utbyttepolicy tilpasset investeringsmulighetene?



De fleste måter å måle lønnsomhet kan gi helt feil svar



- **Positiv EBITDA?**
 - Synonymt med lønnsomhet for mange. Men ser bort fra kapitalkostnader (renter og reinvesteringsbehov, sistnevnte er over tid likt avskrivningene) og skatt. Og 1 mill overskudd på 1 mrd investert er ikke bra.
- **Positivt resultat etter skatt?**
 - Måler penger tjent, men må sees i forhold til kapitalinnsatsen
- **Høy EBITDA margin eller EBIT margin?**
 - EBIT margin tar i det minste hensyn til reinvesteringsbehov, men ikke rentekostnader
 - Hvilken margin som gir akseptabel avkastning på investert kapital er ekstremt avhengig av kapitalbehov
 - 3% gir svært rike kjøpmenn
 - 20% er ikke nok i mange shippingsegmenter
 - Fjordkraft endret rapportering og gikk fra lav til høy margin. Ble ikke mer lønnsomme av den grunn (har egentlig alltid vært det)
- **Lønnsomhet må måles ved å se på avkastning på investert kapital**
 - Kapitalen er den knappe faktor som skal gi avkastning
 - Kravene til risikojustert avkastning burde her være like fra bransje til bransje

Ved beregning av kapitalavkastning må man holde tungen bent i munnen



- Skal du justere for engangskostnader?
 - Ja, når du sammenligner kvartaler. Men neppe når du ser på lange tidsserier
- Mange nøkkeltall, hver med svakheter og styrker
 - CROGI, ROCE, ROIC,
 - ROCE / ROIC: Svakheter om man måler lønnsomhet ift. nedskrevne verdier, særlig om man ser bort fra nedskrivningen. Nedskrivninger en hovedgrunn til at Equinors breakeven falt fra 90 til 50. Ble de mer effektive pga. nedskrivningene?
 - ROCE / ROIC gir et bra bilde på segmentlønnsomhet når segment har mange investeringer og man ikke har gjennomført store nedskrivninger
 - CROGI: Måler avkastning i forhold til brutto investering. Unngår problematikk med nedskrevne verdier. Men kan være en utfordring at assets blir gamle men fortsatt inngår 100% i evneren.
 - Alle tallene må evt. evalueres som et gjennomsnitt over mange år
 - IRR og NPV
 - Mest presist for å vurdere enkeltinvesteringer.
- Vi vil i det påfølgende se om vi klarer å måle IRR og kapitalavkastning



Har vi nok info til å evaluere lønnsomheten av investeringer?

Her er de viktigste dataene vi må ha tilgang til:

- Lønnsomhet måles best som avkastning på investert kapital – IRR eller NPV
- Som et alternativ vil vi prøve å beregne ROCE, ROIC eller CROGI
- For å komme i mål med en IRR/NPV beregning trenger vi følgende informasjon:
 - Opprinnelig kjøpspris, både egenkapital og fremmedkapital. Spesielle forhold knyttet til disse?
 - Årlig cash flow siden den initiale investeringen? Resultat, investeringer, arbeidskapital, skatt.
 - Verdi i dag: Verdien beregner vi selv, men må ha nøkkelinfo for å kunne beregne dette: Inntjening, skatt, gjeld
- For å beregne ROCE/ROIC/CROGI vi må ha resultat **og balanse** for det relevante segmentet

Et slikt oppsett ønsker vi å kunne lage



- Skal vi kunne evaluere lønnsomheten av en satsing må vi kjenne Opprinnelig investering, årlig cash flow etter capex, og vi må kunne anslå terminalverdi

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal- verdi
Investeringer	-4055	-5036	-1832	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	
Cash flow from operations*	0	0	228	803	1000	1000	1000	1000	1000	1000	
Netto kontanstrøm	-4055	-5036	-1604	503	700	700	700	700	700	700	6250
Avkastningskrav	8 %										
Nåverdi	-3 917										

**Etter capex, før renter*

- Justeringer for IFRS16 kan være nødvendig, men neppe vesentlige
- IRR gir vesentlig bedre vurdering av avkastningen på enkeltinvesteringer enn ROCE. Årsak: etter mange år uten avkastning må du ha svært høy ROCE for å kompensere



Hvorfor kommer noen selskaper dårligere ut enn andre?

- Har grov og uhensiktsmessig segmentinndeling
- Ønsker ikke åpenhet rundt lønnsomheten
- Men også:
 - Store oppkjøp og investeringer danner ikke naturlige enkeltsegmenter
 - Må ta hensyn til partnere i tilknyttede selskaper
 - Forretningsmessige hensyn som hindrer offentliggjøring
 - De evaluerte satsinger blir for små til å være enkeltsegment

Her er dommen – hvor klarte vi å beregne lønnsomhet?



	Investert som andel av market cap	Opprinnelig investering	Årlig cash flow	Verdi i dag	ROCE/ ROIC/CROGI
Equinor – Marcellus, Eagle Ford, Bakken	15%	5	1	2	2
Telenor – India, Bulgaria, Finland	25% India stor, rest små	5	5	5	4
NHY – deler av Vale	Stor	5	4	4	4
NHY - VAW	Stor		2	2	2
KOG – Rolls Royce	Stor 25%	3	1	2	1
YARA – små oppkjøp	Liten	5	1	1	

I Equinors tilfelle har vi ikke den nødvendige informasjon



	Equinor		
Informasjon om...	Marcellus (2008)	Eagle Ford (2010)	Bakken (2011)
Opprinnelig kjøpspris	Ja	Ja	Ja
EBITDA	Nei	Nei	Nei
EBIT	Nei	Nei	Nei
Capex	Nei	Nei	Nei
Investerte kapital	Ikke direkte, men informasjon per land. Mulig å gjette.	Ikke direkte, men informasjon per land. Mulig å gjette.	Ikke direkte, men informasjon per land. Mulig å gjette.
Operasjonell info løpende rapportert	Ja. Produksjon per dag med væske/gass splitt	Ja. Produksjon per dag med væske/gass splitt	Ja. Produksjon per dag med væske/gass splitt

Telenor har gitt tilfredsstillende informasjon



- Telenor har historisk gitt tilfredsstillende informasjon ved annonsering av betydelige oppkjøp/ekspansjoner med hensyn til betingelser/pris, og finansiell/operasjonell profil på virksomheten de har overtatt.
- Via Telenors segmentrapportering kan informasjon om finansiell og operasjonell utvikling følges relativt detaljert fortløpende, der et oppkjøp/en ekspansjon har medført etablering av et nytt segment.
- Vi har meget god informasjon om segmentlønnsomhet, og informasjon om eiendeler og gjeld per segment. Sysselsatt kapital per segment kunne blitt vist mer eksplisitt.
- «Ikke alle oppkjøp historisk har vært vellykkede, og ekspansjonen til India endte i katastrofe, men rapporteringen har typisk bidratt til investorene har kunnet danne seg et godt bilde av hva selskapet har kjøpt, og hva den reelle investeringen var. Videre har selskapet på en god måte informert om utviklingen for den nye enheten i etterkant.»

Eksempel på rapportering av oppkjøpspris og finansiell profil – oppkjøpet av Globul (Bulgaria) i 2013



Transaction highlights

- Telenor on 26 April 2013 agreed to acquire Globul and Germanos from OTE
 - ▶ Globul: #2 mobile operator in Bulgaria
 - ▶ Germanos: Retail network integrated with Globul
- Acquisition price EUR 717 million on a debt and cash free basis
- Opportunity to leverage Telenor's operational expertise in the CEE region

Globul: Financial profile

Globul financials ⁽¹⁾			
EURm	2010	2011	2012
Revenue	422	413	378
% growth		(2.1%)	(8.5%)
EBITDA	168	158	135
% Margin	39.8%	38.3%	35.7%
Capex	78	62	46
% of revenue	18.5%	15.0%	12.2%
Operating cash flow	90	96	89
% of revenue	21.3%	23.2%	23.5%

Dette var et «middels stort oppkjøp» i en Telenor-kontekst.

Relativt detaljert
rapportering av
finansielle tall og
operasjonelle «KPIs»
etter at oppkjøp er
gjennomført, som del av
segmentrapporteringen

Her Finland

DNA - Finland		2019				2020			
NOK in million		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Subscription and traffic		1 150	1 168	1 219	1 221	1 305	1 377		
Interconnect revenues		96	97	97	98	107	114		
Mobile revenues company's subscriptions		1 245	1 265	1 315	1 319	1 412	1 491		
Other mobile revenues		20	22	26	26	29	27		
Total mobile revenues		1 265	1 287	1 341	1 345	1 441	1 517		
Non-mobile revenues		417	422	450	499	425	411		
Total revenues mobile operation		1 682	1 709	1 792	1 844	1 866	1 929		
Telephony		48	47	43	41	43	52		
Internet and TV		350	349	366	359	377	393		
Data services		-	-	-	-	-	-		
Other revenues		120	123	123	124	75	86		
Total retail revenues		518	519	532	524	495	531		
Wholesale revenues		38	36	37	38	40	43		
Total Revenues fixed operation		556	554	568	562	535	574		
Total revenues ¹⁾		2 238	2 264	2 360	2 406	2 401	2 503		
¹⁾ Of which internal revenues		-	-	-	0	1	2		
EBITDA before other income and expenses		741	756	781	723	835	883		
Other income and expenses		(0)	(0)	(0)	(3)	23	0		
EBITDA		741	756	781	720	858	883		
Depreciation and amortisation		(402)	(409)	(415)	(589)	(589)	(633)		
Impairment losses		-	-	-	-	-	-		
Operating profit		339	347	366	151	269	250		
EBITDA before other income and expenses/ Total revenues (%)		33,1	33,4	33,1	30,0	34,8	35,3		
EBITDA/Total revenues (%)		33,1	33,4	33,1	29,9	35,7	35,3		
Operating profit/Total revenues (%)		15,2	15,3	15,5	6,3	11,2	10,0		
Capex		262	230	280	710	178	379		
Investments in businesses		-	-	-	-	-	-		
Capex excl. licences and spectrum		178	230	259	710	178	379		
Mobile									
No. of mobile subscriptions (in thousands)		2 694	2 698	2 708	2 696	2 690	2 676		
- of which prepaid		243	233	237	225	229	210		
Average traffic minutes per subscription per month (AMPU) in the quarter		-	-	-	-	-	-		
Average revenue per subscription per month (ARPU) in the quarter		155	157	162	163	175	185		
- of which contract		164	166	171	171	184	194		
- of which prepaid		62	63	71	76	75	86		
Fixed									
No. of subscriptions retail market (in thousands):									
- Telephony		38	36	34	36	34	33		
- Internet		485	530	535	542	550	563		
- TV		335	327	330	330	293	284		
ARPU in the quarter - Telephony		440	420	410	395	421	510		
ARPU in the quarter - Internet		169	164	163	160	168	181		
ARPU in the quarter - TV		61	62	61	58	61	55		



Norsk Hydro har gitt bra informasjon om Vale

Rapportering av Vale mye bedre enn fra VAW, fra 1992

- Hydro kjøpte deler av Vale for NOK 30mrd i 2010
- Hoveddelen av kjøpt virksomhet var bauxitt og alumina
 - Hadde 34 % av aksjene i Alunorte og eierandeler i MRN fra tidligere
- Begynte deretter å rapportere eget område Bauxitt & Alumina (Pro forma tall)
- Meget positivt at de rapporterer kapitalavkastning pr segment, både IFRS og justert.
- Mindre bra rapportering av cash flow pr segment

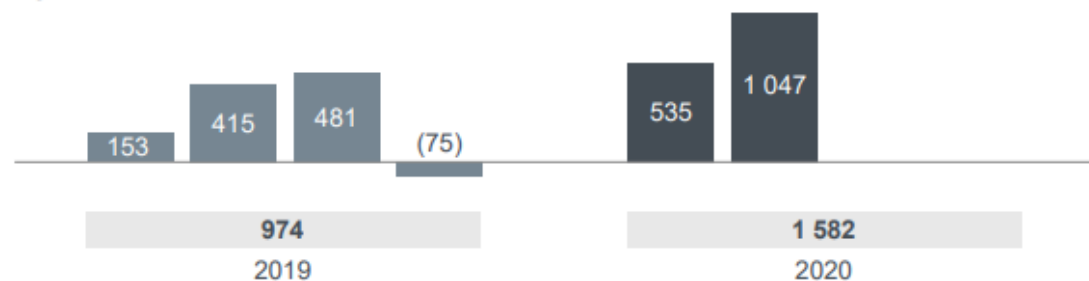
Noen data på segmentlønnsomhet fra Bauxitt & Alumina

Men bare justerte tall, har ikke cash flow til å beregne IRR / NPV



Key figures	Q2 2020	Q2 2019	Q1 2020
Alumina production, kmt	1 442	932	1 531
Total alumina sales, kmt	2 243	1 668	2 140
Realized alumina price, USD/mt	261	365	278
Implied alumina cost, USD/mt ¹⁾	192	296	226
Bauxite production, kmt	2 332	1 624	2 585
Underlying EBITDA, NOK million	1 550	1 004	1 102
Underlying EBIT, NOK million	1 047	415	535
Underlying RoaCE, % LTM ²⁾	5.6%	4.5%	3.6%

Underlying EBIT
NOK million



Fra Hydro's årsrapport fra 2011

Bauxite & Alumina

Operational and financial information	Year 2011	Year 2010	% change prior year
Underlying EBIT (NOK million)	969	1 225	(21) %
Underlying EBITDA (NOK million)	2 865	3 081	(8) %
Alumina production (kmt) ¹⁾	5 827	5 805	-
Sourced alumina (kmt)	1 958	2 141	(9) %
Total alumina sales (kmt) ²⁾	7 897	7 941	(1) %
Realized alumina price (USD/mt) ³⁾	333	295	13 %
Apparent alumina cash cost (USD/mt) ⁴⁾	266	238	12 %
Bauxite production (kmt) ⁵⁾	8 151	7 524	8 %
Sourced bauxite (kmt) ⁶⁾	8 235	7 832	5 %

Viser kapitalavkastning og sysselsatt kapital pr segment

Både justert og ikke justert for såkalte one-offs

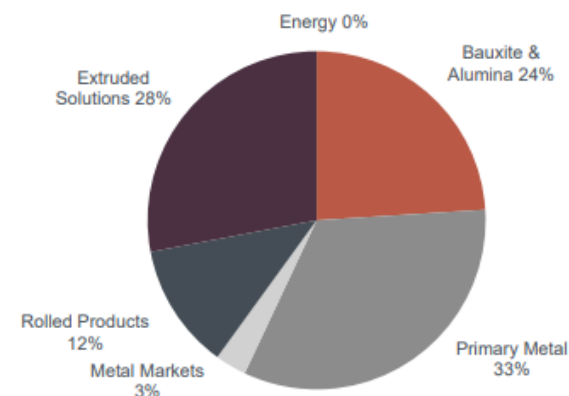


Return on average capital employed ¹⁾ (RoCE)

	Reported RoCE							Underlying RoCE						
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Bauxite & Alumina	1.9%	4.6%	8.5%	2.7 %	5.3 %	(0.1) %	(2.5) %	2.5%	6.0%	8.5%	2.8 %	5.3 %	(0.1) %	(2.2) %
Primary Metal	(3,9%)	5.6%	11.8%	5.2 %	10.7 %	10.4 %	2.3 %	(2.6%)	4.7%	12.6%	5.2 %	11.0 %	10.4 %	3.9 %
Metal Markets	20,7%	25.1%	18.6%	19.6 %	5.4 %	21.9 %	22.3 %	27.3%	19.4%	20.9%	15.9 %	11.4 %	19.4 %	19.9 %
Rolled Products	(5,0%)	1.9%	3.2%	6.2 %	1.1 %	8.6 %	0.7 %	2.4%	2.3%	2.4%	4.6 %	7.8 %	5.3 %	5.2 %
Extruded Solutions ²⁾	3,8%	5.3%	13.4%					5.7%	7.2%	6.6%				
Energy	14,7%	19.4%	17.5%	18.1 %	17.2 %	17.4 %	36.1 %	12.8%	19.3%	17.5%	18.1 %	17.3 %	17.4 %	36.1 %
Hydro Group	(0,9%)	6.0%	11.2%	6.5 %	7.5 %	4.9 %	1.1 %	1.3%	6.6%	9.6%	5.1 %	9.2 %	5.2 %	2.3 %

Capital employed – upstream focus

NOK million	Jun 30, 2020
Bauxite & Alumina	22 526
Primary Metal	34 630
Metal Markets	3 010
Rolled Products	13 047
Extruded Solutions	26 502
Energy	974
Other and Eliminations	(8 777)
Total	92 057



Return on average Capital Employed (RoCE)	Underlying		Reported	
	2011	2010	2011	2010
Hydro ¹⁾	6.9 %	4.9 %	11.6 %	9.8 %
Business areas ¹⁾				
Bauxite & Alumina	2.6 %	7.3 %	15.4 %	9.5 %
Primary Metal	5.7 %	1.0 %	2.3 %	1.0 %
Metal Markets	15.4 %	9.7 %	13.8 %	4.8 %
Rolled Products	5.5 %	7.7 %	0.3 %	10.9 %
Extruded Products	1.9 %	6.5 %	(2.9) %	5.2 %
Energy	23.3 %	21.4 %	58.2 %	21.7 %

Yara kan nevnes, men ikke noe godt eksempel..



- Kun mindre oppkjøp
- Har umiddelbart blitt fullintegrert i Yaras gjødselvirksomhet
- Det største oppkjøpet var nedstrømsvirksomhet
- Separat rapportering ikke funnet hensiktsmessig. KFI er enig i vurderingen

- Fra Q3 vil Yara endre struktur og rapportering med 3 regionale enheter: Europa, Amerika og Afrika/Asia + store produksjonsanlegg + farming solutions

Kongsberggruppen legger opp til for lite informasjon om Rolls Royce



- Svært begrenset informasjon til markedet i forbindelse med oppkjøpet
- Er senere integrert med Kongsberg Maritime.
- Blir dermed ikke mulig å beregne avkastning av investert kapital og derfor om oppkjøpet var lønnsomt
 - Logisk segmentinndeling, men KFI mener selskapet også burde rapportere om Rolls Royce på stand-alone basis

Oppsummeringen fra 2011 gjelder fortsatt



- Segmentinndelingen er avgjørende for vår mulighet til å evaluere informasjonen. Et segment holder ikke.
- Vi mistenker i enkelte sammenhenger at lite lønnsomme investeringer blir skjult gjennom spredning på flere segmenter
- Segmentinformasjonen må inneholde viktige balansestørrelser og kapitalbinding (capex og arbeidskapital), ikke bare resultatet
- Generelt er det for lite informasjon om skatteregimer, særlig der disse avviker fra standard selskapsskatt
- Svært begrenset informasjon om tilknyttede selskaper, også der disse er av stor betydning for resultatet



APPENDIX

Telenors rapportering av oppkjøp og større ekspansjoner



- Telenor har gjort en rekke oppkjøp og betydelige ekspansjoner historisk. Oppkjøp er gjort både av børsnoterte selskaper - der informasjonen er lett tilgjengelig – og ikke-børsnoterte selskaper.
- Ved større oppkjøp/ekspansjoner har selskapet historisk gjennomført presentasjoner der relevant informasjon har blitt gitt. Ved enkelte tilfeller har også sentrale forutsetninger i selskapets «business-case» blitt delt.
- Det kan synes som om frekvensen av større oppkjøp/ekspansjoner har avtatt. De tre siste ekspansjonene var India (2009), Bulgaria (2013) og Finland i 2019. De to førstnevnte virksomhetene har selskapet nå gått ut av, da disse ble henholdsvis «gitt bort» og solgt.

Oppkjøp/ekspansjoner har ofte blitt rapportert i egne segmenter



- De fleste av de større oppkjøpene/ekspansjonsinvesteringene Telenor har foretatt relaterer seg til geografisk ekspansjon, og utgjør egne rapporteringssegment.
- Segmentrapporteringene viser inntektsdrivere (kunder, inntekt per kunde per måned (ARPU), etc.), samt EBITDA, driftsresultat samt investeringer. Kostpris ved kjøp av selskaper oppgis ved oppkjøpstidspunkt, og totale "investeringer" også inkludert evt. tap på EBITDA samt investeringer (capex) finnes ut fra oppgitt informasjon.
- Skattesats per land oppgis i årsrapporten, der denne avviker fra norsk skattesats. Geografisk splitt av framførbart underskudd vises i årsrapporten.
- Utvikling i arbeidskapital per segment gis det ikke informasjon om, men denne ansees å være av mer underordnet betydning for lønnsomhetsvurderinger vedr. telekomsektoren grunnet generelt relativt lav binding av arbeidskapital

NHY - Må lete litt for å finne nedskivnings historien



Operating segment information



Depreciation, amortization and impairment

NOK million	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Year 2018	Year 2019
Bauxite & Alumina	630	573	509	384	605	589	590	725	567	503	2 095	2 509
Primary Metal	546	575	583	548	619	605	616	1 191	655	1 130	2 253	3 030
Metal Markets	24	25	25	26	29	29	33	37	36	37	101	129
Rolled Products	223	227	231	246	247	251	264	274	290	307	927	1 036
Extruded Solutions	421	425	434	443	506	535	639	704	554	2 046	1 723	2 384
Energy	58	59	61	63	62	62	62	66	65	65	239	253
Other and Eliminations	7	7	7	10	30	34	32	48	33	(132)	30	144
Total	1 909	1 891	1 851	1 719	2 098	2 105	2 236	3 045	2 199	3 956	7 369	9 485

VAW ble kjøpt i 2002 og umiddelbart integrert med eksisterende virksomhet



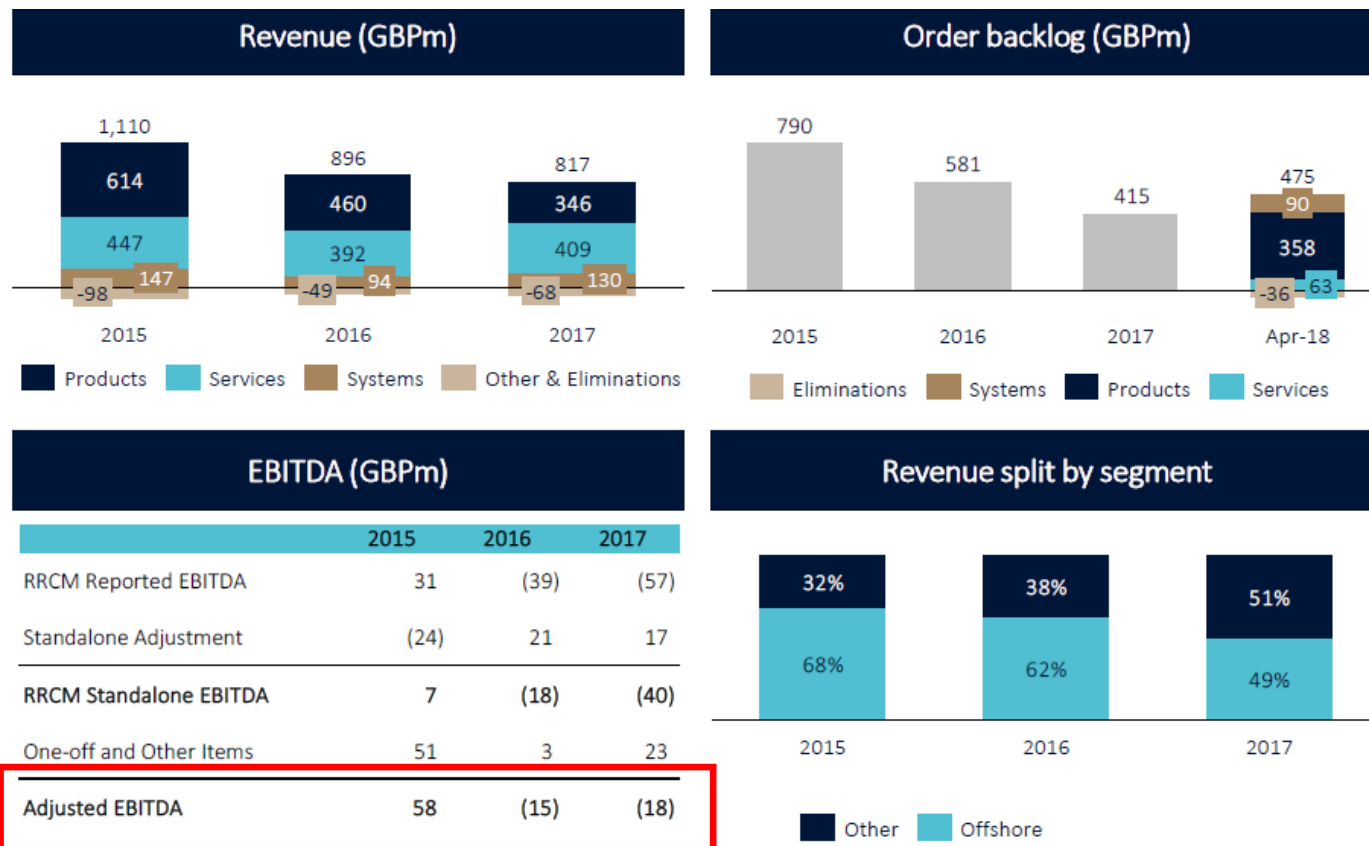
- Primary Metal (Alouette, Tomago, Kurri Kurri)
- Rolled Products (i Tyskland)
- Noen enheter inngikk i Extruded Solutions
- Noe har blitt rapportert i Corporate
- **Flere enheter fra kjøpet har blitt lagt ned eller solgt**

Men den gang var det langt mindre oversiktlig enn i dag.....

Kongsberg Gruppen og oppkjøpet av RRCM

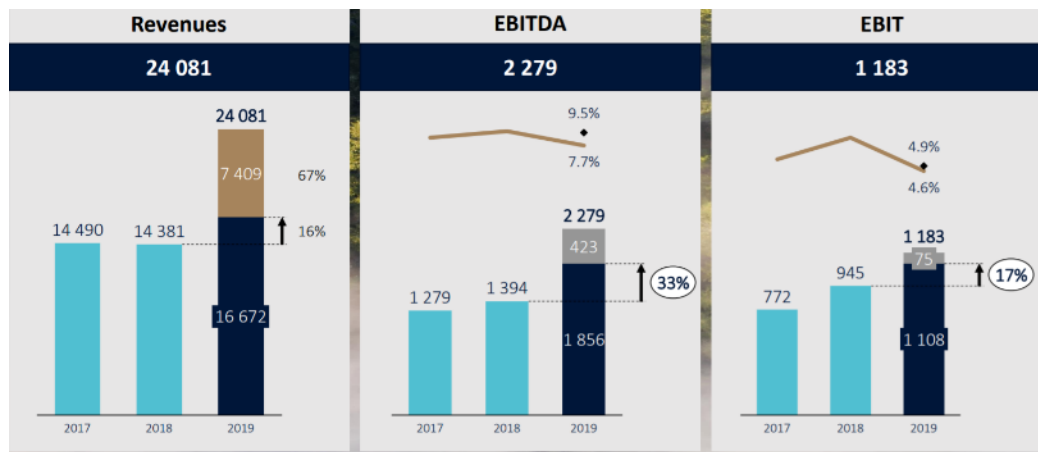


RRCM key financial information



- Annonserte oppkjøpet av Rolls Royce Commercial Marine (RRCM) sommeren 2018
- Priset til EV GBP ~500m, og finansiert med en garantiemisjon og fremmedkapital
- Selskapet presenterte kun inntekter og EBITDA i presentasjonsmaterialet, i tillegg til egne EBITDA justeringer

Man kunne følge inntekter i RRCM i 2019 (ikke lønnsomhet...), men så var det stopp....



From Acquired Companies

IFRS 16 effects

Margin ex. IFRS

Margin inc. IFRS

Konsolidert inn i Kongsberg Maritime fom 2020



Kilde: Kongsberg Gruppen

KOG: Fikk ikke transaksjonsdetaljene før i årsrapporten for 2019



Foreløpig merverdiallokering ved oppkjøp av Rolls -Royce Commercial Marine

MNOK	Innregnede verdier ved overtagelse	Justering av virkelig verdi	Bokført verdi før oppkjøp
Bokført verdi immaterielle eiendeler	-	(146)	146
Kunderelasjoner	616	616	-
Merkevare	66	66	-
Teknologi	769	769	-
Sum immaterielle eiendeler eksklusive goodwill	1 451	1 305	146
Eiendom anlegg og utstyr	1 253	(223)	1 476
Leasingeiendeler	471	-	471
Utsatt skattefordel ¹⁾	-	(79)	79
Omløpsmidler eksklusive betalingsmidler	4 605	(199)	4 804
Betalingsmidler	2 320	(2)	2 322
Sum totale eiendeler eksklusive goodwill	10 100	801	9 298
Pensjonsforpliktelse	(309)	-	(309)
Langsiktig leasingforpliktelser	(384)	-	(384)
Kortsiktig leasingforpliktelser	(87)	-	(87)
Avsetninger	(531)	(213)	(318)
Annen kortsiktig gjeld	(4 876)	22	(4 898)
Sum totale forpliktelser	(6 187)	(191)	(5 996)
Netto identifiserbare eiendeler og forpliktelser	3 913	611	3 302
Goodwill på oppkjøpstidspunktet	2 272		
Vederlag	6 185		
Betalingsmidler overtatt	(2 320)		
Vederlag eksklusive betalingsmidler	3 865		
Oppgjør av gjeld på transaksjonstidspunktet	1 000		
Netto utgående kontantstrøm på oppkjøpet	4 865		

¹⁾ Utsatt skatt på merverdier er innregnet mot utsatt skattefordel vedrørende fremførbart underskudd. Ikke innregnet utsatt skattefordel på oppkjøpstidspunktet er om lag MNOK 600.

Observasjoner fra korona-rapporteringen

Synnøve Gjønnnes, KLP Kapitalforvaltning

Geir Bjørlo, Corporate Communications

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING

Det hele startet 3. mars 2020



Update on COVID-19

As an effect of the COVID-19 outbreak and global measures taken to mitigate the spread of the virus, the demand for international air travel has been affected. In response to the lower demand, SAS will in the next couple of months seek to reduce part of its short haul network capacity.

Furthermore, and in addition to the already suspended flights to/from Mainland China, SAS will suspend flights to Hong Kong from 5 March. In order to mitigate the revenue impact from the reduced demand, SAS is pursuing a number of cost reduction initiatives.

In the short term, reduced capacity will lower flight related costs, such as jet fuel, airport and other fees. SAS is also implementing other measures such as cuts in administration and personnel expenses, implementation of hiring freeze, and postponement of non-critical projects, marketing and promotional campaigns.

~~Measures related to personnel expenses may include temporary layoffs, voluntary leave, early retirement or other initiatives. **Given the uncertainty surrounding the outbreak and its impact on overall demand for air travel, SAS withdraws its fiscal year 2020 guidance provided to the market on 5 December 2019.** At this stage, it is too early to assess the full impact on SAS operations and financial outcome and therefore not possible to give a more accurate guidance.~~

For further information, please contact: SAS press office. +46 8 797 2944 Michel Fischier. VP Investor Relations. +46 70 997 0673

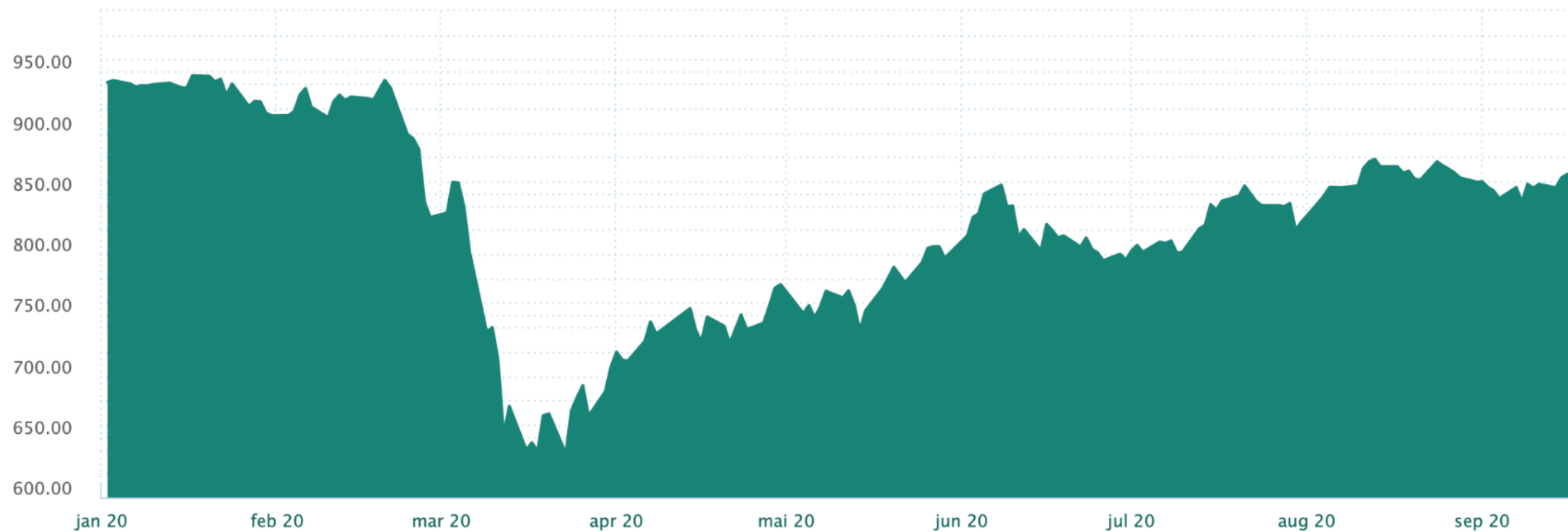
Brått flommet det over av korona-oppdateringer



OSLO BØRS		NewsWeb			Kontakt oss English	
18.03.2020 13:48	XOSL	XXL	XXL ASA – Update on the COVID-19 situation			ANNEN INFORMASJONSPLIKTIG REGULATORISK INFORMASJON
18.03.2020 09:54	MERK	ZWIPE-ME	Zwipe response to Covid-19	1		IKKE-INFORMASJONSPLIKTIGE PRESSEMELDINGER
18.03.2020 08:07	XOSL	ARCUS	Arcus ASA: Taking responsible steps during COVID-19 outbreak			IKKE-INFORMASJONSPLIKTIGE PRESSEMELDINGER
18.03.2020 07:30	XOSL	PEN	Panoro Energy Announces Impact of Coronavirus (COVID-19) on Operations and Corporate Update	1		IKKE-INFORMASJONSPLIKTIGE PRESSEMELDINGER
17.03.2020 15:56	XOSL	GSF	Grieg Seafood ASA: Business update on impact of the COVID-19 outbreak			ANNEN INFORMASJONSPLIKTIG REGULATORISK INFORMASJON
17.03.2020 15:10	XOSL	GIG	Gaming Innovation Group: Update on COVID-19			IKKE-INFORMASJONSPLIKTIGE PRESSEMELDINGER
17.03.2020 15:10	XOSL	GIGLTD	Gaming Innovation Group: Update on COVID-19			IKKE-INFORMASJONSPLIKTIGE PRESSEMELDINGER
16.03.2020 23:10	XOSL	SALMON	Market update regarding the COVID-19 outbreak			ANNEN INFORMASJONSPLIKTIG REGULATORISK INFORMASJON
16.03.2020 16:02	XOSL	KVAER	Annual General Meeting of Kværner ASA - voting prior to the meeting due to COVID-19 situation			ANNEN INFORMASJONSPLIKTIG REGULATORISK INFORMASJON
10.03.2020 13:00	XOSL	NAS	Norwegian to cancel approximately 3000 flights and implement temporary layoffs due to the effects of COVID-19			INNSIDEINFORMASJON
03.03.2020 08:00	XOSL	SAS	Uppdatering angående COVID-19	1		INNSIDEINFORMASJON

- Over 50 korona-oppdateringer fra mars til juni
- Flere selskaper rapporterte mange ganger
- Selskaper som hadde gitt guidance for helåret 2020, gikk fra sin guidance. Flere har ikke gjeninnført 2020-guidance.
- Ingen standardisert rapporteringsform
- Betydelig omtale av korona-usikkerhet i årsrapportene
- Fullt korona-fokus på Q1- og Q2-rapporteringen

Ekstrem volatilitet i mars og april



Den første rapporteringene sprikte i alle retninger



XXL

Up until the last couple of trading days XXL had solid positive like for like revenue growth in all main markets. However, as a consequence of the recent developments including inter alia shortened opening hours in many shopping centres and restrictions related to the COVID-19, sales have declined to double digit negative like for like growth the last couple of days, but with significant variations between the various stores. This has been partly offset by strong growth from E-commerce. XXL has already initiated cost reductions to compensate for the negative revenue development and is monitoring the situation closely. As part of its contingency plan, XXL is constantly considering implementation of cost reduction measures.

18/3 2020



Due to the COVID-19 pandemic, the current economic outlook in TietoEVRY's main markets involve significant uncertainties. Given the uncertainties in the market outlook, it is not possible to estimate the potential impact of the pandemic on the company's profitability. Hence the current guidance, according to which TietoEVRY expects its comparable full-year adjusted operating profit (EBIT) to increase from the previous year's level, is withdrawn. Further guidance will be issued as soon as visibility to the market outlook has improved and significant uncertainties are cleared

27/3 2020



Our financial position is strong. Currently, we have available cash and unutilized credit facilities amounting to NOK 6.8 billion, amounting to around 2.5x of all debt falling due next 12 months, spread between five of the six top Nordic banks. With a well staggered debt profile and a good financing mix, we are as comfortable as we can be in this situation. The bank market is still open to us, and we have constructive dialogues with all our banks regarding the existing capital commitment and possible refinancing plans going forward. Entra has ample headroom to financial covenants, which are Loan-to-value of 75 % (40.2% as of Q4) and Interest coverage ratio of 1.4 (3.4 as of Q4).

6/4 2020

SEC var raskt ute med en anbefaling



The screenshot shows the official website of the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). At the top left is the SEC seal. To its right is the text "U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION". Further right is a search bar labeled "Search SEC.gov" with a magnifying glass icon and a link to "COMPANY FILINGS | MORE SEARCH OPTIONS". Below this is a dark blue navigation bar with white text links: "ABOUT", "DIVISIONS & OFFICES", "ENFORCEMENT", "REGULATION", "EDUCATION", "FILINGS", and "NEWS". On the left side of the page is a sidebar menu with the following items: "Corporation Finance" (highlighted), "About", "Accounting and Financial Reporting Guidance", "Compliance and Disclosure Interpretations", "Filing Review Process", "Financial Reporting Manual", "No-Action, Interpretive and Exemptive Letters", and "Statutes, Rules and Forms". The main content area has the title "Coronavirus (COVID-19)" in a large font. Below it is the subtitle "Division of Corporation Finance Securities and Exchange Commission". The specific guidance is titled "CF Disclosure Guidance: Topic No. 9" with a date of "Date: March 25, 2020". The "Summary" states: "This guidance provides the Division of Corporation Finance's current views regarding disclosure and other securities law obligations that companies should consider with respect to the coronavirus disease 2019 (COVID-19) and related business and market disruptions." The "Supplemental Information" states: "The statements in this CF Disclosure Guidance represent the views of the Division of Corporation Finance. This guidance is not a rule, regulation or statement of the Securities and Exchange Commission. Further, the Commission has neither approved nor disapproved its content. This guidance, like all staff guidance, has no legal force or effect: it does not alter or amend applicable law, and it creates no new or additional obligations for any person."

- En konkret anbefaling på hva koronaoppdateringene burde inneholde, hvilke vurderinger selskapene burde foreta og hvilken informasjon investorene burde motta
- Noen av de norske selskapene fulgte SEC-anbefalingen

Covid-19 er ventet å påvirke regnskapsrapporteringen



PUBLISERT: 25. MAI 2020

Den europeiske verdipapir- og markedsilsynsmyndigheten (ESMA) har gitt en uttalelse om betydningen av COVID-19 utbruddet på den finansielle rapporteringen for første halvår på de noterte foretakene. Bakgrunnen for uttalelsen er et ønske om mer informasjon om betydning av utbruddet på den finansielle rapporteringen samt mer harmonisert rapportering.

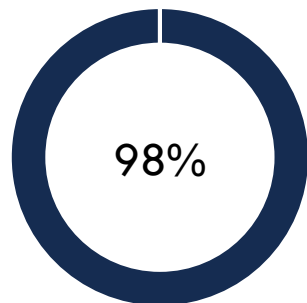
Finanstilsynet har sluttet seg til uttalelsen og vil som angitt av ESMA følge opp halvårsrapporteringen.

- ESMA ga en uttalelse vedrørende betydningen av Covid-19 i finansiell rapportering
- Finanstilsynet har sluttet seg til denne og vil følge opp denne etter halvårsrapporteringen

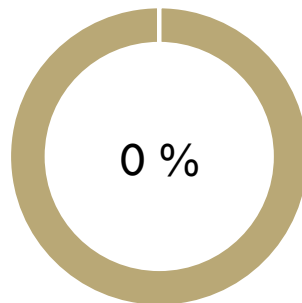
EYs praksisundersøkelse 2020



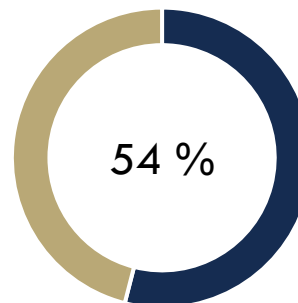
Q1 2020



Omtalt i delårsregnskapet?

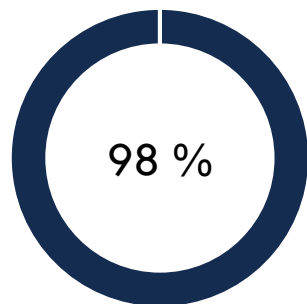


Utskilte effekter i regnskapet?

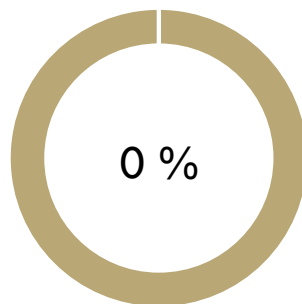


Omtalt i noter til regnskapet?

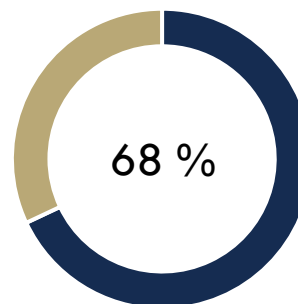
Q2 2020



Omtalt i delårsregnskapet?



Utskilte effekter i regnskapet?



Omtalt i noter til regnskapet?

Ja Nei

- Med unntak av ett, omtalte alle selskaper Covid-19 i delårsrapportene for første kvartal 2020
- Henholdsvis 5 av 10 og 4 av 10 opplyste at Covid-19 ikke hadde vesentlig effekt per Q1 og Q2, mens det klare flertall av de øvrige selskapene oppga en negativ
- Ingen av selskapene justerte eller introduserte nye alternative resultatmål (APM-er) som en direkte konsekvens av Covid-19 i verken Q1 eller Q2
- Litt over halvparten omtalte Covid-19 i notene i Q1, mens den andelen var to av tre i Q2

Covid-19 og implikasjoner for regnskapsrapporteringen



1

Fortsatt drift – Informasjon om usikkerhet og informasjon om tiltak for å redusere usikkerheten

2

Finansiering – lånebetingelser («covenants») – informasjon om buffer og sensitiviteter

3

Ikke regnskapsført verdifall – informasjon om buffer og sensitiviteter

4

Valutaeffekter – tydeliggjør valutaomregningseffekter og virkning på sikringstransaksjoner

5

Transparens ift eventuelle APM-justeringer

6

Andre?

«Going Concern» – Håndtering av usikkerhet



MATERIAL UNCERTAINTY RELATING TO THE GOING CONCERN ASSUMPTION

Without modifying our conclusion above, we draw attention to the information disclosed in the interim report on page 17 which describes the impact of the Covid-19 pandemic, measures taken, status of the revised recapitalization plan as well as considerations made in relation to the going concern assumption. It also notes that going concern is dependent on a successful resolution of the revised recapitalization plan. As of the date of the issuance of this interim report, these activities have not been finalized. Until finalized, this indicates that material uncertainties exist that may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern.

- Beskrivelse av effekter av Covid-19 på likviditet og drift
- Detaljert business plan med forutsetninger for varighet av pandemien og forventet aktivitets- og kostnadsnivå
- Beskrivelse av alle grep som er tatt for å mitigere den finansielle effekten av Covid-19
 - Status på disse effektene hver for seg
 - Gjenstående nødvendige tiltak
- Forutsetninger som er tatt for at «Going Concern» er oppfylt
 - Hva skal til for at det ikke lenger er oppfylt?

Sensitivitetsanalyser – Lånebetingelser og verdifall



I konsernets årsrapport presenteres en sensitivitetsanalyse som viser endringer i eiendomsverdier ved endring i avkastningskrav og markedsleie. Som følge av Koronapandemien viser vi i det følgende hvordan sensitivitetsanalysen vil være per 30.06.2020.

Virkelig verdi		Leienivå		
investeringseiendom		- 10 %	Uendret	+ 10 %
Avkastningskrav	- 1,0 %-poeng	57 925	64 321	70 718
	- 0,5 %-poeng	51 994	57 732	63 470
	Uendret	47 171	52 373	57 575
	+ 0,5 %-poeng	43 173	47 930	52 688
	+ 1,0 %-poeng	39 803	44 186	48 569

finansielle covenantskrav (låneforutsetninger) i noen av konsernets banklåneavtaler knyttet til egenkapitalandel, rentedekningsgrad og belåningsgrad. Per 31 desember 2019 oppfyller konsernet samtlige krav i låneavtalene. Konsernet har svært høy margin i forhold til de definerte covenants krav, og risikoen for brudd på disse kravene vurderes som særdeles lav de nærmeste 12 måneder. Det er ikke etablert finansielle covenants krav knyttet til konsernets gjeld opptatt i kapitalmarkedene.

- Interessant å vise sensitivitetsanalyse rundt verdsettelse av eiendeler, som ofte er knyttet til covenants (låneforutsetninger) i utestående gjeld
- Burde hatt vesentlig bredere scenariontervaller på avkastningskrav og leienivå, gitt usikkerheten

Kilde: Olav Thon Gruppen, kvartalsrapport, august 2020

Opplysninger om nøkkelforutsetninger for verdsettelse



IMPAIRMENT TEST

The company reviews assets for impairment testing at each reporting date or whenever there are indications of impairment. The effects on the airline industry and the company's level of operations is considered a triggering event, and an impairment testing has been performed for the company's non-current assets. The company is regarded as one CGU, with highly integrated fleet operations across the group.

The recoverable amount of the company's assets is based on value in use, with expected future cash flows in accordance with the company's current management approved business plans for the upcoming four years. Cash flows beyond the forecast period have been projected in accordance with management's long-term growth assumptions. The impairment test is consistent with the one used at year-end 2019 and as described in the annual financial statements for 2019, but with business plans adjusted and adapted to the current market situation following the COVID-19 virus outbreak. The impairment test carried out does not result in any impairment of the company's intangible or tangible assets.

The business plan applied is based on management's estimates for recovery to normal service. The business plan assumes a continued low level of operations until Q2 2021 and a gradual return to normal service in the summer season of 2022. Any developments in the future spread of the virus, including additional or prolonged travel restrictions and other changes affecting the speed of recovery to normal services will impact the company's business plans and future projections. Such assumptions are uncertain and subject to change as the virus situation is continuously developing worldwide. Any unfavorable development could affect estimates and the company's impairment testing in future periods.

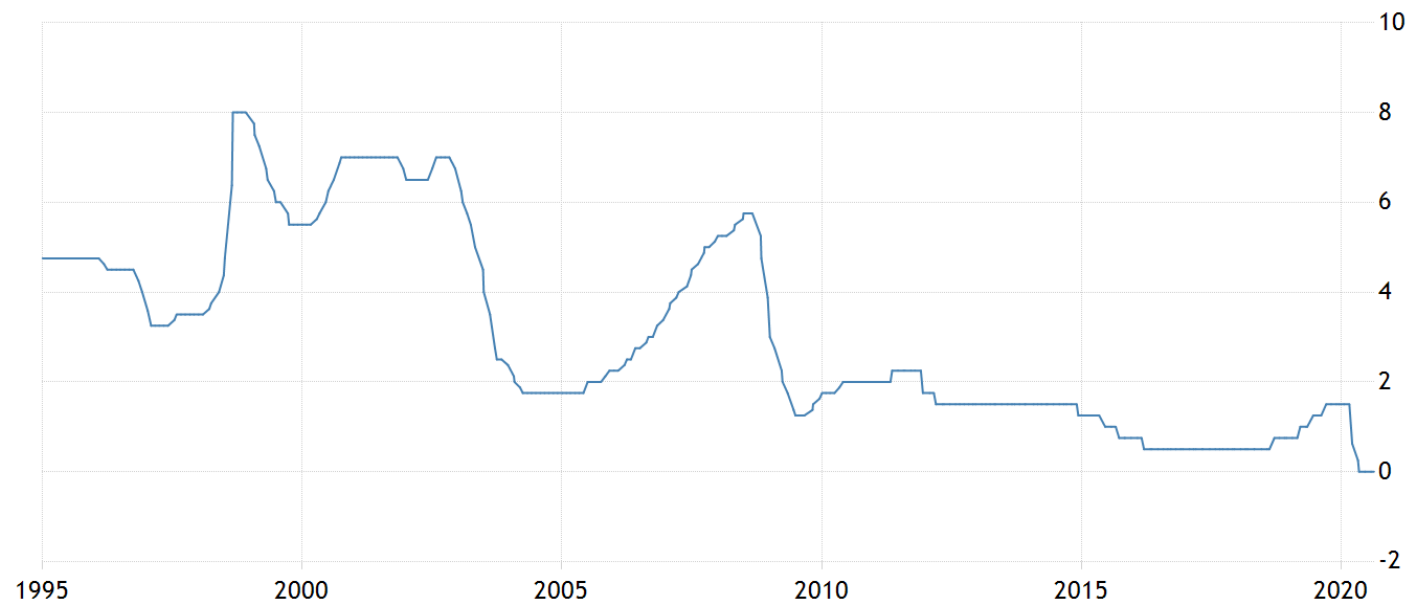
The cash flows are discounted using the expected long-term weighted average cost of capital (WACC). The applied after-tax discount rate is 7.1 percent. The cost of the Group's debt and equity capital, weighted accordingly to reflect its capital structure, gives the Group's weighted average cost of capital. The WACC rates which are used to discount future cash flows are based on market risk free interest rates adjusted for inflation differentials and include the debt premium, market risk premium, gearing corporate tax rate and asset beta. An increase of the discount rate of 1 percentage point will not result in impairment of the company's intangible or tangible assets.

- Vise grunnlaget for verdsettelse av eiendeler og hva som legges til grunn ved nedskrivningstest (impairments)
 - Hvor ofte?
 - Hvilke forutsetninger legges til grunn?
- Behøver ikke gi detaljerte estimater, men vise til hvilke forutsetninger og markedssyn som er hensyntatt
 - Risiko for ytterligere nedskrivninger
 - Er forutsetningene realistiske nok?
- Norwegian er i dette eksemplet konkrete og transparente på forutsetningene for verdsettelse av eiendeler og hvilke forutsetninger de benytter når de skal foreta nedskrivninger

Sensitiviter – Ikke glem rentenivået



- ... husk også at fallende renter øker forpliktelses
 - Pensjoner
 - Fastrentelån
- Påvirker reell egenkapitalandel



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | NORGES BANK

NOK million	Second Quarter		First half		
	2020	2019	2020	2019	2019
Net income (loss)	(1,471)	(190)	(3,496)	(315)	(2,370)
Other comprehensive income					
Items that will not be reclassified to income statement:					
Remeasurement postemployment benefits, net of tax	364	(347)	(1,325)	(279)	(443)
Unrealized gain (loss) on securities, net of tax	(59)	(285)	(162)	(418)	(664)
Total	304	(633)	(1,487)	(696)	(1,107)

Kilde: Norsk Hydro, kvartalsrapport, juli 2020

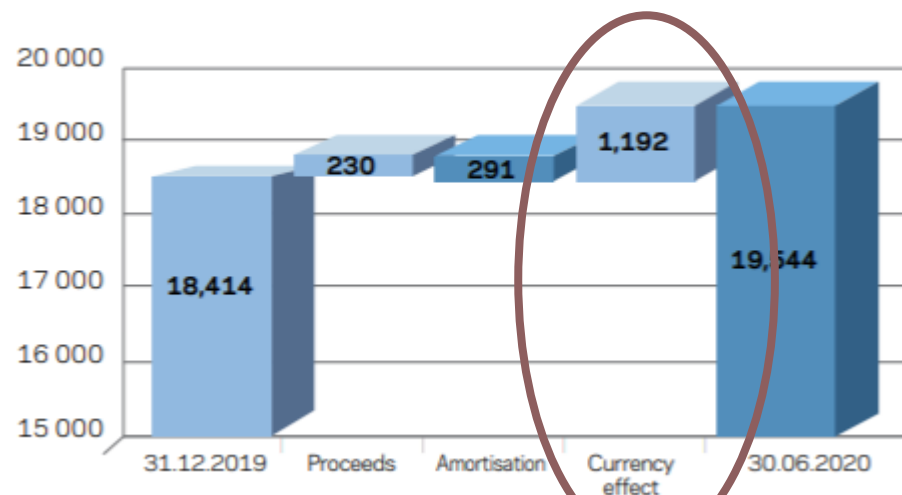
Valutaeffekter Covid-19 – ekstremvolatilitet...



The majority of the Group's vessels on long-term contracts are funded in corresponding currency, mainly USD, and due to extreme currency volatility during the 1st half, the Group's balance sheet has been highly negatively impacted, especially for the activity in Brazil.

The portion of long-term debt secured with fixed rate of interest is approximately 68% of total debt and includes the debt with fixed interest in BNDES (Brazilian Development Bank).

Total interest bearing debt 31.12.2019 - 30.06.2020



Kilde: DOF ASA, Q2 kvartalsrapport, august 2020



- Store valutasvingninger i Q1'20, noe reversering i Q2'20
- Vesentlige effekter i 1 kvartalsrapportene, effektene redusert noe for 1 halvår 2020

Retningslinjer på Covid-19 APMer



Nyhet

ESMA offentliggjør nytt spørsmål og svar om alternative resultatmål i lys av situasjonen rundt COVID-19

Question 18: Application of the APM Guidelines in the context of COVID-19

Paragraphs 8, 17-19, 33, 34, 41 and 43 of the APM Guidelines.

Date last updated: April 2020

Question: How should an issuer present the impact of COVID-19 for the purpose of the APM Guidelines?

Answer: ESMA acknowledges that, due to the impacts of the COVID-19 pandemic on their operations, issuers may decide to disclose new, or to adjust, alternative performance measures in ad-hoc disclosures published in accordance with Article 17 of MAR, in management reports or additional periodic financial information published in accordance with articles 3(1a), 4 and 5 of the Transparency Directive or in prospectuses published in accordance with Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017.

Konsekvenser av småinvestorers inntog i aksjemarkedet

Peter Hermanrud, SpareBank1 Markets

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING



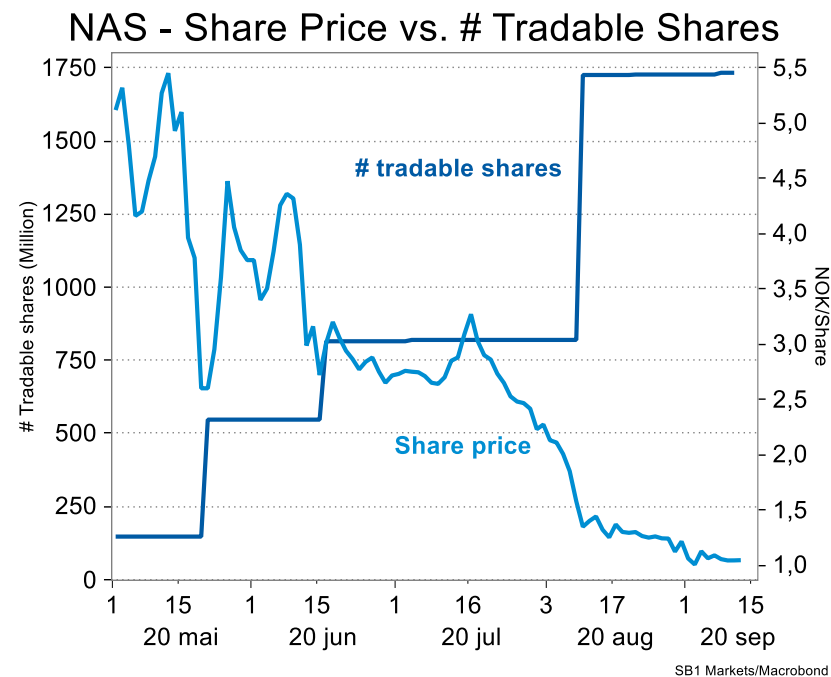
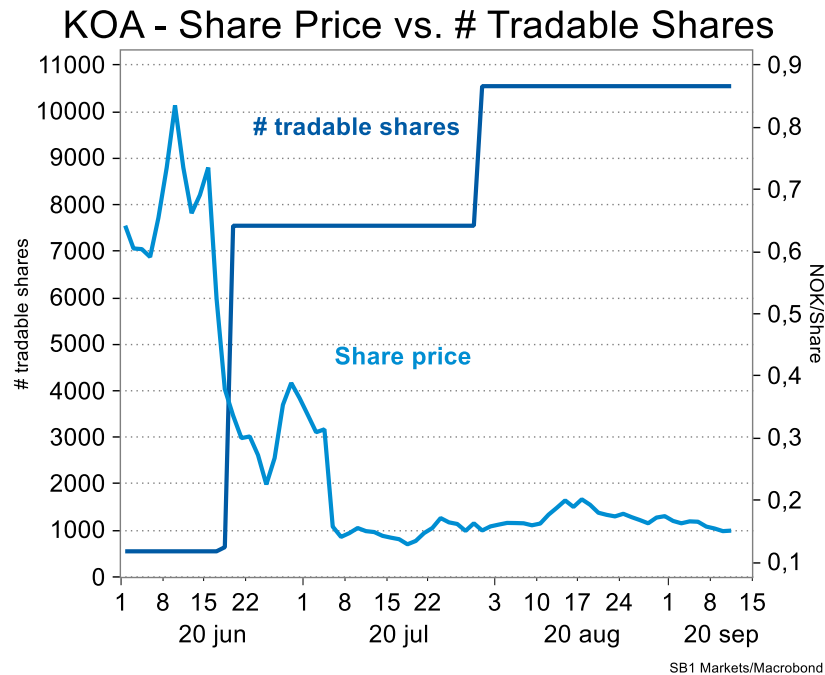
Finanstilsynets kontroll av APM-bruk

Selskap	År	Hovedfunn
1	2018	Manglende avstemming og forklaringer
2	2018	Manglende avstemming og forklaringer, satte spørsmålstegn ved et APM hvor gjentakende («recurring») kostnader som påløper hver periode ble justert ut
3 og 4	2018	Finanstilsynet presiserte at retningslinjene for APM-er også gjelder i tilfeller hvor et APM er utbredt i bransjen foretaket opererer i, blant annet manglet forklaring og avstemming
5	2018	Manglet avstemming, definisjoner og forklaringer, samt at et APM ble vektlagt på bekostning av regnskapstall
6	2019	Forklaringer og sammenligningstall manglet, om APM-er er presentert på segmentnivå må de også avstemmes på dette nivået, noe de ikke var
7	2019	Manglende forklaringer og definisjoner, inkonsistente benevnelser av samme APM
8	2019	Ingen forklaring eller avstemming, mangelfulle referanser til separat APM-dokument og definisjoner
9 og 10	2019	Retningslinjene for APM-er gjelder også børsmeldinger, manglende referanser
11	2019	Ingen forklaring eller avstemming, mangelfulle definisjoner, inkonsistent benevning

En varslet katastrofe



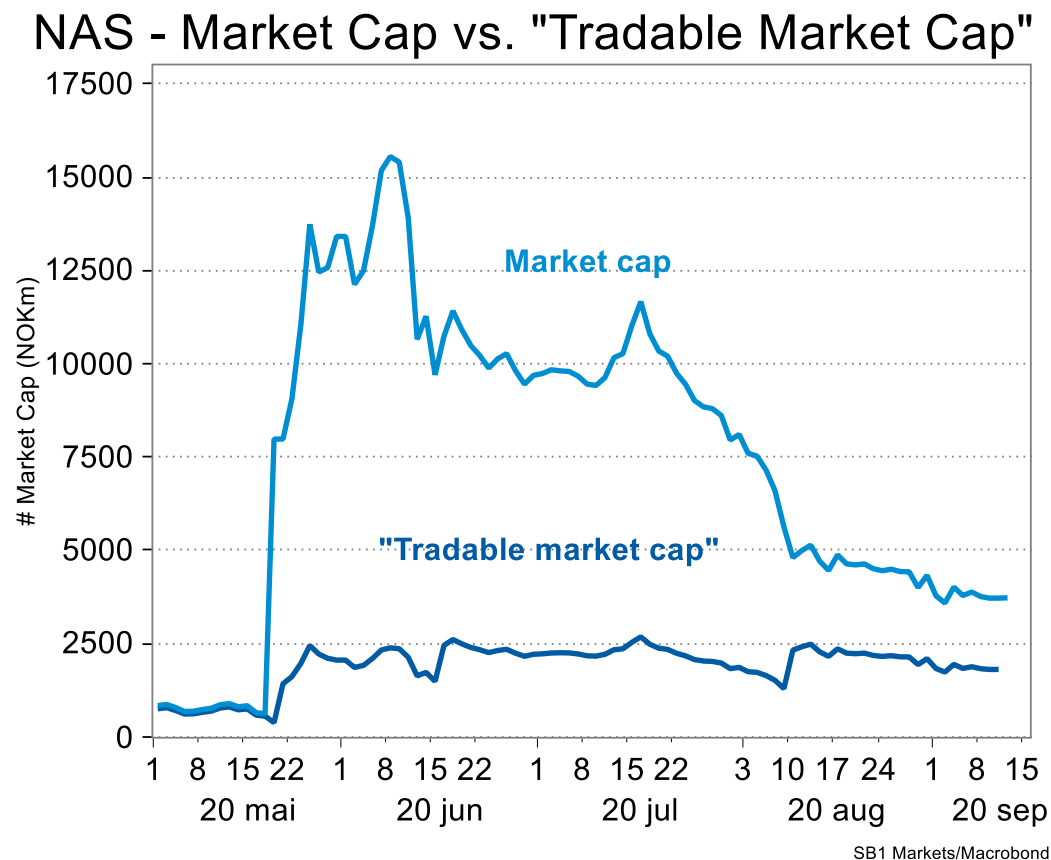
- KOA og NAS gjennomførte emisjoner/konverteringer som mangedoblet antall aksjer. Allikevel tok det lang tid før aksjekursen kom ned på et 'fornuftig' nivå. Fikk uvitende investorer nok advarsler?



Var prisingen basert på aksjer i omløp snarere enn samlet antall aksjer?



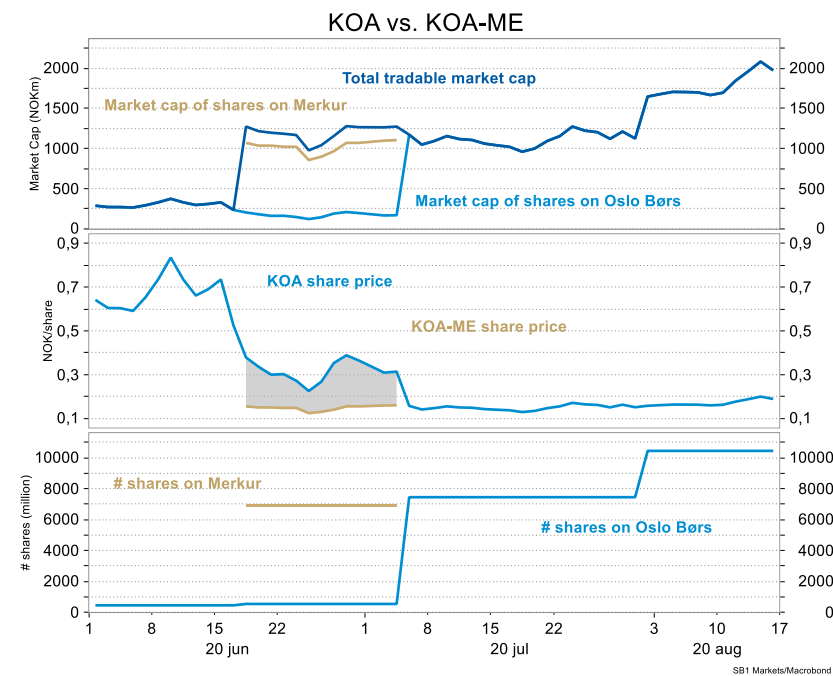
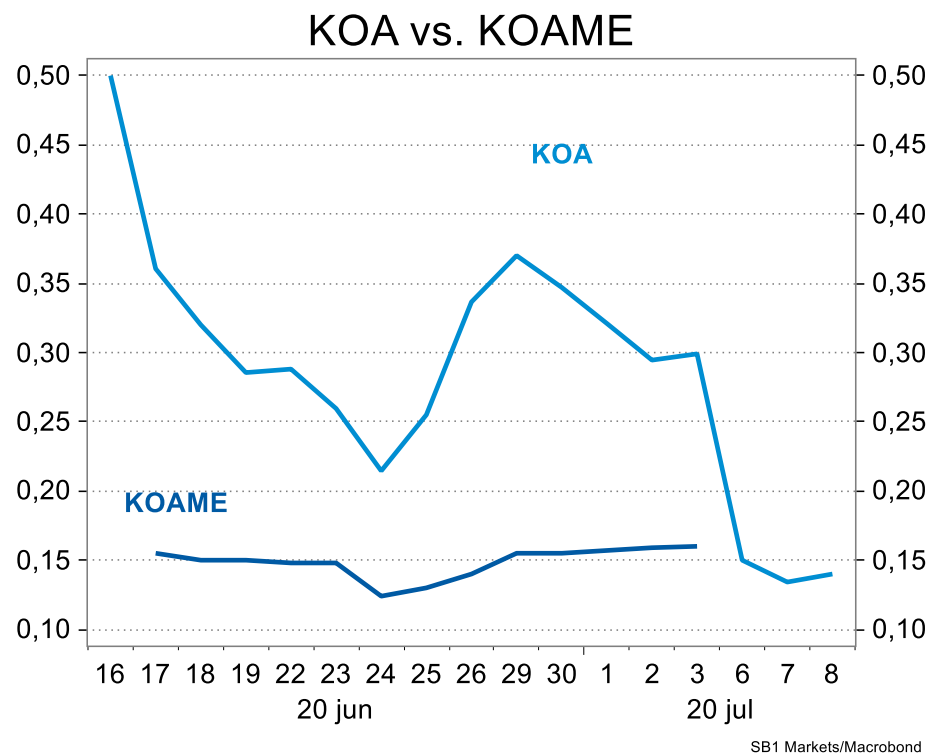
- Ser ut som Market Cap var uforandret når antall aksjer økte- ved at kurs pr aksje falt tilsvarende



En varslet katastrofe – del 2



- KOA hadde to aksjeklasser med like rettigheter som snart skulle slås sammen. Allikevel handlet den ene til 50 øre den andre til 15 øre. Fikk uvitende investorer nok advarsler?



Selskapene varselet om utvanning, men kunne vært enda enklere formulert? Kanskje ikke



Utklipp fra investorpresentasjon. Enhver profesjonell forstår dette. Men tydelig at mange «tradere» må ha det inn med t.....

NAS, 27. April:

Significant increase in number of Shares

- The potential issue of shares in connection with a Conversion of Debt, a Private Placement and/or an Offering could significantly increase of the number of issued Shares in the Company. Although some of these shares are expected to be subject to lock-up regulations, such lock-up is temporary and may be breached. Sale of a substantial number of such Shares, or the expectation of such sale, may have a material negative effect on the trading price of the Company's Shares – or even the ability for shareholders to sell their shares at attractive terms, in a timely fashion or at all.

KOA

Risks relating to Shares

Shareholders not participating in future issuance of Shares will be diluted: The Company may seek to issue additional Shares or convertible securities in the Company in case of future need of additional equity, to fund future acquisitions and in connection with the Group's employee incentive program. If shareholders in the Company are not able to or is excluded from participating in such future issuance of Shares or securities, such shareholders may suffer a substantial dilution of its shareholding.

- During the book building of the private placement it became clear that we could not attract sufficient capital unless the price was set at NOK 0.10 – more than 80% of the book was subscribed at NOK 0.10.
 - Naturally, the existing shareholders will face ownership dilution as a result of the capital increase. As the subsequent offering will take place in the form of a rights issue, this provides for the opportunity for the shareholders as of the ex-date to participate in the subsequent offering. From a value standpoint, depending on the share price following the capital raise the value of the subscription rights may fully, partly or not at all compensate for the value loss from the capital increase.

■ ■ NORSKE
■ ■ FINANSANALYTIKERES
■ ■ FORENING