



# Opplysninger om lånevilkår

*En studie av hva børsnoterte oljeserviceselskaper opplyser om lånevilkår i usikre tider – gir de tilstrekkelig informasjon?*

**Else Egaas Mortensen og Marie Stokke**

**Veileder: Lars Inge Pettersen**

Selvstendig arbeid, Masterstudiet i økonomi og administrasjon,  
Finansiell økonomi, og Masterstudiet i regnskap og revisjon

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi og administrasjon og masterstudiet i regnskap og revisjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

---

## Sammendrag

Denne utredningen omhandler selskapers opplysninger om lånevilkår. Lånevilkår, på engelsk *covenants*, er kontraktmessige betingelser som skal beskytte långivers interesser i et låneforhold og hindre selskapets eiere og ledelse i å forringe verdien av selskapet for långiverne. Lånevilkårene innebærer restriksjoner i selskapenes handlefrihet. I tillegg kan brudd på lånevilkårene medføre at långiver kan kreve lånet innfridd. Siden lånevilkårene kan få store konsekvenser for selskapene, har eksisterende og potensielle eiere behov for informasjon om lånevilkårene for å gjøre riktige vurderinger av selskapene og foreta investeringsbeslutninger på riktig grunnlag.

Utredningen undersøker hvilke opplysninger oljeserviceselskaper notert på Oslo Børs gir om sine lånevilkår i årsregnskapene for 2014 og vurderer om selskapene gir tilstrekkelig informasjon i usikre tider. Oljeserviceselskapene opplever store utfordringer som følge av sviktende inntjening og høy gjeld. I en slik situasjon intensiveres interessekonflikten mellom eiere og långivere, og betydningen av lånevilkårene øker. Lånevilkårene kan legge betydelige begrensninger på selskapenes handlefrihet i en situasjon med behov for fleksibilitet. Samtidig risikerer selskapene å bryte lånevilkårene. Utfordringer og usikkerhet i oljeservicebransjen medfører derfor at eierne har økt behov for informasjon om lånevilkårene. Regnskapsreglene er imidlertid uklare, og IFRS stiller ikke eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår hvis det ikke foreligger brudd på lånevilkårene. Opplysninger om lånevilkår er likevel nødvendig etter generelle IFRS-bestemmelser.

Analysen viser at flertallet av selskapene opplyser om lånevilkår, men få selskaper gir tilstrekkelig informasjon. 94 prosent av selskapene opplyser at de har lånevilkår knyttet til langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner, men kun 17 prosent av selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene til at eiere og andre regnskapsbrukere kan forstå hvilke begrensninger selskapene står overfor og vurdere risikoen for brudd. Flertallet av selskapene gir følgelig ikke den informasjon som et IFRS-regnskap bør inneholde. I lys av den usikre situasjonen i oljeservicebransjen er dette overraskende og urovekkende.

---

## Forord

Denne masterutredningen er skrevet som en del av våre mastergradstudier i Økonomi og administrasjon med spesialisering i finansiell økonomi og Regnskap og revisjon ved Norges Handelshøyskole.

Våre ulike studieretninger muliggjorde å skrive om et tema i det store grensefeltet mellom finansiell økonomi og regnskap og revisjon. Lånevilkår og opplysninger om lånevilkår er i dette grensefeltet. Samtidig fremsto det som viktig og interessant å undersøke et fenomen i en bransje som opplever betydelige utfordringer, og hvor negative hendelser kan få store ringvirkninger i norsk økonomi.

I arbeidet med utredningen har vi fått mulighet til å bruke kunnskap vi har opparbeidet oss i løpet av studiene på Norges Handelshøyskole. Tidligere kurs innen blant annet corporate finance, finansregnskap og revisjon har særlig hjulpet oss i arbeidet med denne utredningen. Vi har fordypet oss i et forskningsområde, men samtidig fått forståelse for hvordan ulike områder innen økonomifaget henger sammen. Vi har også fått innsikt i en viktig næring i norsk økonomi. Vi er takknemlige for disse mulighetene.

Vi ønsker å takke vår veileder, Lars Inge Pettersen, for å ha introdusert oss for problematikken knyttet til lånevilkår og opplysninger om lånevilkår, og for hjelp underveis i utredningen.

Bergen, juni 2016

*Else Egaas Mortensen*

---

Else Egaas Mortensen

*Marie Stokke*

---

Marie Stokke

---

# Innholdsfortegnelse

<b>Sammendrag</b> .....	<b>2</b>
<b>Forord</b> .....	<b>3</b>
<b>Innholdsfortegnelse</b> .....	<b>4</b>
<b>Liste over figurer og tabeller</b> .....	<b>6</b>
<i>Liste over figurer</i> .....	6
<i>Liste over tabeller</i> .....	7
<b>1 Innledning</b> .....	<b>8</b>
1.1 <i>Bakgrunn</i> .....	8
1.2 <i>Vår utredning</i> .....	9
1.3 <i>Problemstilling</i> .....	11
1.4 <i>Avgrensninger</i> .....	11
1.5 <i>Utredningens videre struktur</i> .....	11
<b>2 Teori og litteratur</b> .....	<b>12</b>
2.1 <i>Agentteorien om lånevilkår</i> .....	12
2.1.1 <i>Interessekonflikt mellom eiere og långivere</i> .....	12
2.1.2 <i>Kilder til konflikt</i> .....	13
2.1.3 <i>Agentkostnader og bruk av lånevilkår</i> .....	14
2.1.4 <i>Lånevilkår i usikre tider</i> .....	15
2.2 <i>Typer lånevilkår</i> .....	15
2.3 <i>Uklarheter ved lånevilkår</i> .....	16
2.4 <i>Behov for informasjon om lånevilkår</i> .....	17
2.5 <i>Krav til opplysninger om lånevilkår etter IFRS</i> .....	19
2.5.1 <i>IFRS 7 Finansielle instrumenter: Opplysninger</i> .....	19
2.5.2 <i>IAS 1 Presentasjon av finansregnskapet</i> .....	20
2.5.3 <i>Målsetningen med finansregnskapet</i> .....	21
2.5.4 <i>Finanstilsynets uttalelser om opplysninger om lånevilkår</i> .....	22
2.6 <i>Opplysninger om lånevilkår blant børsnoterte selskaper i Norge</i> .....	23
<b>3 Metode</b> .....	<b>25</b>
3.1 <i>Forskningsdesign</i> .....	25
3.2 <i>Datainnsamling</i> .....	26

---

3.3	<i>Dataanalyse</i> .....	26
<b>4</b>	<b>Analyse</b> .....	<b>28</b>
4.1	<i>Opplysninger om lånevilkår i oljeservicebransjen</i> .....	28
4.1.1	Behov for informasjon om lånevilkår i oljeservicebransjen .....	28
4.1.2	Opplysninger om selskapene har lånevilkår.....	29
4.1.3	Opplysninger om hvilke typer lånevilkår selskapene har .....	30
4.2	<i>Opplysninger om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten</i> .....	31
4.2.1	Hva er tilstrekkelig informasjon? .....	31
4.2.2	Hva opplyser selskapene om begrensninger i handlefriheten? .....	31
4.2.3	Spesifisering av begrensninger i handlefriheten .....	34
4.2.4	Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten? .....	37
4.3	<i>Opplysninger om kvantitative finansielle lånevilkår</i> .....	37
4.3.1	Hva er tilstrekkelig informasjon? .....	37
4.3.2	Spesifisering av lånevilkår .....	40
4.3.3	Kvantifisering av lånevilkår .....	45
4.3.4	Opplysninger om selskapenes nøkkeltall .....	50
4.3.5	Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår? .....	56
4.4	<i>Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om lånevilkår?</i> .....	60
4.4.1	Funn.....	61
4.4.2	Diskusjon.....	63
4.4.3	Avsluttende betraktninger .....	68
<b>5</b>	<b>Konklusjon</b> .....	<b>72</b>
<b>6</b>	<b>Litteraturliste</b> .....	<b>75</b>
	<b>Appendiks</b> .....	<b>81</b>
A.1	Sektorklassifiseringen på Oslo Børs.....	81
A.2	Kriterier ved gjennomgang av selskapenes årsregnskaper .....	84
A.3	Forklaring av nøkkeltall .....	86
A.4	Andre forhold relatert til opplysninger om lånevilkår.....	87
A.5	Pris-bok-analyse .....	90

---

## Liste over figurer og tabeller

### Liste over figurer

Figur 1: Opplysninger om lånevilkår fra EYs praksisundersøkelse. Hentet fra EY (2013)...	24
Figur 2: Eksempel på spesifisering av begrensninger .....	34
Figur 3: Eksempel på spesifisering av begrensninger selskapet ikke er underlagt .....	35
Figur 4: Eksempel på generell beskrivelse av begrensninger .....	36
Figur 5: Eksempel på spesifisering av kvantitative finansielle lånevilkår .....	40
Figur 6: Utdrag fra Dagens Næringsliv 12. mars 2016 (Melberg & Segrov, 2016). .....	43
Figur 7: Eksempel på spesifisering og kvantifisering .....	45
Figur 8: Eksempel på opplysninger om interne retningslinjer .....	49
Figur 9: Eksempel på direkte opplysninger om nøkkeltallene .....	51
Figur 10: Eksempel på presise lånevilkår .....	53
Figur 11: Eksempel på opplysninger om nøkkeltall.....	53
Figur 12: Eksempel på noteopplysninger om lånevilkår.....	56
Figur 13: Eksempel på oversikt over nøkkeltall.....	57
Figur 14: Kategorisering av selskapene basert på opplysninger om kvantitative finansielle lånevilkår.....	59
Figur 15: Kategorisering av selskapene basert på opplysninger om lånevilkår.....	61
Figur 16: Pris/bok ved årsslutt 2014 .....	66
Figur 17: Pris/bok ved årsslutt 2014 og 2015 .....	67

---

## Liste over tabeller

Tabell 1: Relativ andel som opplyser at de har lånevilkår .....	29
Tabell 2: Relativ andel som opplyser om ulike typer lånevilkår.....	30
Tabell 3: Relativ andel som opplyser om ulike begrensninger .....	32
Tabell 4: Relativ andel som spesifiserer begrensninger i handlefriheten.....	36
Tabell 5: Relativ andel som opplyser om brudd på lånevilkår.....	38
Tabell 6: Relativ andel som spesifiserer kvantitative finansielle lånevilkår .....	41
Tabell 7: Relativ andel som opplyser om ulike kvantitative finansielle lånevilkår .....	42
Tabell 8: Oppsummering av opplysninger .....	45
Tabell 9: Relativ andel som kvantifiserer kvantitative finansielle lånevilkår .....	46
Tabell 10: Relativ andel som opplyser om sine nøkkeltall .....	52
Tabell 11: Oppsummering av opplysninger .....	58

---

# 1 Innledning

## 1.1 Bakgrunn

De fleste selskaper er finansiert med både egenkapital og gjeld. Selv om et selskap ofte har mer gjeld enn egenkapital, er det eierne og ledelsen som kontrollerer selskapet. Ifølge Jensen & Meckling (1976), Myers (1977) og Smith & Warner (1979) vil eierne og ledelsen ha insentiv til å ta del i aktiviteter og foreta investeringer som reduserer verdien av selskapet og overfører verdier fra långiverne til eierne. Denne interessekonflikten mellom eiere og långivere intensiveres i perioder med økonomisk usikkerhet og økt konkursrisiko. Som følge av den potensielle interessekonflikten benytter långiverne lånevilkår, på engelsk *covenants*, for å beskytte sine interesser.

Lånevilkår er kontraktsmessige betingelser i en låneavtale der låntaker forplikter seg til en gitt oppførsel eller går god for gitte forutsetninger (Carlberg, 2003). Betingelsene skal hindre ledelsen og eierne i å forringe verdien av selskapet og sikre at lånet blir tilbakebetalt som forutsatt (Carlberg, 2003). Lånevilkår erstatter ikke långivers behov for å etablere sikkerhet for lånet, men fungerer som et supplement ved at långiver kan følge utviklingen i selskapet gjennom særskilte krav til selskapet og selskapets eiere (Carlberg, 2003).

Lånevilkår innebærer ulike restriksjoner i selskapets handlefrihet (Carlberg, 2003). I tillegg vil manglende etterlevelse av lånevilkårene gi långiver mulighet til å si opp engasjementet og kreve lånet innfridd (Carlberg, 2003). I mange tilfeller opprettholder långiver finansieringen mot at det iverksettes tiltak for å reparere bruddet (Carlberg, 2003). Lånevilkår innebærer således at selskapet kan komme i en situasjon der långiver dikterer løsninger i selskapet og den reelle kontrollen over selskapet skifter fra eierne til långiver.

Siden lånevilkår kan få stor betydning for eiernes avkastning og risiko forbundet med å investere i et selskap, har eierne behov for innsikt i lånevilkårene som foreligger. Eiere som ikke er direkte involvert i den daglige driften av selskapet, er avhengige av at selskapet gir informasjon om lånevilkårene. Tilstrekkelig informasjon om lånevilkår bidrar til at eksisterende og potensielle eiere får et riktig bilde av den finansielle situasjonen til selskapet og kan foreta investeringsbeslutninger på riktig grunnlag.



---

## 1.2 Vår utredning

Formålet med denne utredningen er å kartlegge hva selskaper notert på Oslo Børs opplyser om sine lånevilkår i årsregnskapene og vurdere om selskapene gir tilstrekkelig informasjon. Årsregnskapet er en av de viktigste finansielle rapporteringene som selskapene utgir og skal gi beslutningsnyttig, finansiell informasjon til brukerne av regnskapet. Som følge av forordningen om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder skal børsnoterte selskaper i Norge utarbeide sine konsernregnskaper etter International Financial Reporting Standards [IFRS]. IFRS 7 krever at det gis opplysninger hvis et selskap i løpet av regnskapsperioden har brutt med lånevilkår som kan medføre at långiver kan kreve framskyndet tilbakebetaling. IFRS 7 stiller imidlertid ikke eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår i de tilfeller selskapet ikke er i brudd med lånevilkårene. Det kan likevel være nødvendig å gi opplysninger om lånevilkår etter flere generelle bestemmelser i IFRS.

Tidligere undersøkelser av opplysninger om lånevilkår blant børsnoterte selskaper i Norge har vist at kvaliteten på opplysningene varierer og ofte er på et for lavt detaljnivå (EY, 2013) (Pettersen, 2012). Vi ønsker å undersøke opplysninger om lånevilkår i en bransje med betydelig økonomisk usikkerhet og hvor lånevilkårene kan få stor betydning. Finanstilsynet har uttalt at opplysninger om lånevilkår i større grad er nødvendig jo nærmere et selskap er å bryte vilkårene (Finanstilsynet, 2011). Vi vil derfor ta for oss opplysningene til oljeserviceselskaper med aksjer notert på Oslo Børs. Oljeserviceselskapene leverer utstyr og tjenester til petroleumssektoren og består av blant annet av offshore serviceskipsrederier, seismikkselskaper og subseaselskaper.

Oljeservice er en av Norges største næringer og har hatt betydelig vekst i sine inntekter. 2014 markerte imidlertid slutten på en periode med sterk vekst (EY, 2016). Lønnsomhetspress i petroleumssektoren, samt kraftig fall i oljeprisen høsten 2014, resulterte i lavere etterspørsel etter oljeservicetjenester (EY, 2016). Forventninger om fortsatt lav oljepris fører til at etterspørselen etter oljeservicetjenester forblir lav (The World Bank, 2016). For å tilpasse seg redusert etterspørsel fra petroleumssektoren har mange oljeserviceselskaper redusert arbeidsstyrken og kuttet kostnader. Selskapene opplever likevel store utfordringer som følge av overkapasitet og svikt i inntjeningen.

---

Mange oljeserviceselskaper har også mye gjeld. En kartlegging utført av nettavisen E24 viser at flere oljeserviceselskaper har kortsiktig gjeld som langt overstiger selskapenes bankinnskudd og utestående kundefordringer (Sundberg & Framstad, 2016). Særlig offshore serviceskipsrederiene har store gjeldsutfordringer. For eksempel skyldte ni børsnoterte offshore serviceskipsrederier långiverne over 70 milliarder per 31.12.2015 (Melberg & Segrov, 2016). Til sammenligning var bokført verdi av selskapenes flåte 93 milliarder og egenkapitalen ble verdsatt til 4,5 milliarder på Oslo Børs (Melberg & Segrov, 2016).

Kombinasjonen av sviktende inntjening og mye gjeld har ført til at flere oljeserviceselskaper har fått problemer med å betjene gjelden. Flere selskaper har følgelig forhandlet med långiverne om refinansieringen av gjelden, utsettelse av forfall og etablering av nye og lettere lånevilkår. Offshore serviceskipsrederiet Havila Shipping er et av selskapene som har forhandlet med sine långivere. Ifølge kredittanalytiker Ola Beinnes Fosse i DNB Markets sitter kreditorene i førersetet og dikterer løsninger i selskapet (Segrov, 2016A). Ved avleggelsen av årsregnskapet for 2015 hadde Havila Shipping ennå ikke fått på plass en løsning. Selskapet skriver i årsregnskapet at selskapet er i brudd med lånevilkårene og at videre drift er avhengig av at selskapet oppnår avtaler med långiverne (Havila Shipping ASA, 2016).

Enkelte selskaper har ikke lyktes med å sikre videre drift. Seismikkselskapet Dolphin Group ASA ble det første oljeserviceselskapet notert på Oslo Børs som begjærte konkurs i forbindelse med nedgangsperioden. Selskapet hadde forsøkt en rekke løsninger med eiere og långivere, herunder forhandlet nye betingelser på lånene, men de svake markedsutsiktene medførte at styret i desember 2015 besluttet at Dolphin Group ASA og datterselskapet Dolphin Geophysical AS ikke lenger hadde grunnlag for fortsatt drift (Dolphin Group ASA, 2015) (Framstad, Lorentzen, Lilleby, Svanemyr & Wig, 2015). Analytikere forventer at flere oljeserviceselskaper vil gå konkurs (Langaard & Steensnæs, 2016).

Utfordringene i oljeservicebransjen fører til at interessekonflikten mellom eiere og långivere intensiveres og at betydningen av lånevilkårene øker. Lånevilkårene kan legge betydelige begrensninger på selskapenes handlefrihet i en situasjon med behov for fleksibilitet. Samtidig fører press på oljeserviceselskapenes soliditet, lønnsomhet og likviditet til at de risikerer å bryte lånevilkårene slik at långiverne kan kreve lånene innfridd. Det er derfor viktig at oljeserviceselskapene gir informasjon om lånevilkårene slik at eierne forstår hvilke begrensninger selskapene står overfor og kan vurdere risikoen for brudd.

---

## 1.3 Problemstilling

I denne utredningen vil vi besvare følgende problemstilling:

*Hva opplyser oljeserviceselskapene om sine lånevilkår i årsregnskapene, og gir de tilstrekkelig informasjon i usikre tider?*

Hva som anses som tilstrekkelig informasjon, vil bli gjort rede for senere i utredningen.

## 1.4 Avgrensninger

Denne utredningen er avgrenset til opplysninger om lånevilkår knyttet til langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner. Mange av selskapene er også finansiert med andre typer lån der det kan foreligge lånevilkår, som obligasjonslån. Vilkår knyttet til børsnoterte obligasjonslån vil imidlertid være offentlig tilgjengelig som følge av regler om utstedelse av slike lån. Vilkår i låneavtaler mellom selskaper og kredittinstitusjoner er derimot ikke offentlig tilgjengelig, og eierne er avhengige av at selskapene offentliggjør slik informasjon. Utredningen er også avgrenset til å vurdere informasjonen basert på hva selskapene opplyser i årsregnskapene, og tar ikke hensyn til hva som står i låneavtalene mellom selskapene og långiverne. Utredningen tar heller ikke for seg selskapenes rapportering til långiverne om overholdelse av lånevilkårene eller hvordan ulike regnskapsprinsipper påvirker hva som inngår i regnskapsmessige størrelser som benyttes i lånevilkårene.

## 1.5 Utredningens videre struktur

Utredningen består av seks kapitler. Kapittel 2 presenterer teori og litteratur om lånevilkår og opplysninger om lånevilkår. Kapittel 3 gjennomgår metoden som er benyttet i denne utredningen og redegjør for ulike vurderinger og avgjørelser i forbindelse med utredningen. Kapittel 4 presenterer hva oljeserviceselskapene opplyser om sine lånevilkår og vurderer om selskapene gir tilstrekkelig informasjon i usikre tider. Analysen ser på to typer lånevilkår, lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten og kvantitative finansielle lånevilkår. Deretter foretas en samlet vurdering av hvorvidt selskapene gir tilstrekkelig informasjon, og funnene diskuteres i lys av den utfordrende situasjonen i oljeservicebransjen. Kapittel 5 oppsummerer funnene og presenterer våre konklusjoner. Kapittel 6 inneholder litteraturliste.

---

## 2 Teori og litteratur

I det følgende presenteres teori og litteratur om lånevilkår og opplysninger om lånevilkår. Kapitlet forklarer bakgrunnen for bruk av lånevilkår i låneavtaler, hvorfor informasjon om lånevilkår er viktig og hvilke opplysninger om lånevilkår som kreves for børsnoterte selskaper.

### 2.1 Agentteorien om lånevilkår

Agentteorien om lånevilkår, på engelsk *The Agency Theory of Covenants*, beskriver interessekonflikten mellom selskapets eiere og långivere og bakgrunnen for bruk av lånevilkår i låneavtaler. Teorien har sitt utspring i artikkelen *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure* av Jensen & Meckling (1976). Teorien ble ytterligere utvidet av Myers (1977) i artikkelen *Determinants of Corporate Borrowing* og Smith & Warner (1979) i *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*.

#### 2.1.1 Interessekonflikt mellom eiere og långivere

Jensen & Meckling (1976) definerer selskaper som ”juridiske enheter som fungerer som et bindeledd for kontraktuelle forhold mellom parter” (s. 310) (fritt oversatt). Jensen & Meckling (1976) peker videre på at partene kan ha motstridende interesser.

Eiere og långivere er to av partene som Jensen & Meckling (1976) omtaler. Mellom disse partene er det et prinsipal-agentforhold. Et prinsipal-agentforhold defineres som ”en kontrakt hvor en eller flere personer (prinsipaler) engasjerer en annen person (agenten) til å utføre tjenester på deres vegne, noe som innebærer å delegere beslutningsmyndighet til agenten” (Jensen & Meckling, 1976, s. 308) (fritt oversatt). Eierne er agenten som på vegne av långiverne, prinsipalen, skal forvalte långivernes investering i selskapet. Dersom begge parter nyttemaksimerer, er det grunn til å tro at eierne ikke alltid vil handle i långivernes interesser (Jensen & Meckling, 1976). Interessekonflikten mellom eierne og långiverne er kjernen i agentteorien om lånevilkår. Vi antar foreløpig at selskapets ledelse vil handle i eiernes interesser, siden ledelsen ofte har egenkapitalandeler og er ansatt av eierne. I kapittel 2.4 diskuteres konflikten som kan foreligge mellom ledelsen og eierne.

---

Selskaper kan unngå interessekonflikten mellom eiere og långivere ved å ikke ha gjeld i kapitalstrukturen (Smith & Warner, 1979). Forskning peker imidlertid på fordeler ved å ha gjeld i kapitalstrukturen, som skattefordeler ved rentebetaling<sup>1</sup> (Modigliani & Miller, 1963) og signalisering ved informasjonsasymmetri mellom ledelse og investorer<sup>2</sup> (Ross, 1977).

### **2.1.2 Kilder til konflikt**

Agentteorien om lånevilkår peker på ulike kilder til konflikt mellom eiere og långivere. Aktivitetene nedenfor reduserer verdien av selskapet, og overfører verdier fra långiverne til eierne.

#### *Utbytte*

Utbytte er en overføring av verdier fra selskapet til eierne. Utbetaling av utbytte reduserer verdien av gjelden siden utbytte reduserer midlene selskapet har til rådighet og finansieres av reduksjon i investeringer (Smith & Warner, 1979). I teorien kan selskapet selge alle sine eiendeler og utbetale vederlaget som utbytte. Långivernes krav vil da være verdiløse dersom selskapet går konkurs (Smith & Warner, 1979).

#### *Utvanning av krav*

Verdien av långivernes krav reduseres dersom selskapet tar opp ytterligere gjeld av lik eller høyere prioritet enn den eksisterende gjelden (Smith & Warner, 1979). Opptak av ny gjeld vil øke risikoen til den eksisterende gjelden, ettersom den eksisterende gjelden vil bli tilbakebetalt etter den nye gjelden med høyere prioritet (Smith & Warner, 1979).

#### *Underinvestering*

Myers (1977) hevder at selskaper med gjeld vil ha insentiv til å avslå prosjekter med positiv netto nåverdi dersom fordelene ved prosjektet tilfaller långiverne, selv om prosjektet vil øke

---

<sup>1</sup> Siden selskaper skattlegges av fortjenesten etter fradrag for lånerenter, vil gjeld redusere selskapets skatt.

<sup>2</sup> Ved asymmetrisk informasjon mellom ledelse og investorer kan ledelsen bruke gjeld som et troverdig signal for å vise selskapets evne til å generere fremtidige positive kontantstrømmer (Ross, 1977).

---

verdien av selskapet.

### *Overdreven risikotaking*

Selskaper med en høy gjeldsandel vil ha insentiv til å ta investeringsbeslutninger som med lav sannsynlighet gir høy avkastning (Jensen & Meckling, 1976). Ved suksess vil gevinsten tilfalle ledelsen og eierne, mens långiverne vil bære kostnadene ved tap (Jensen & Meckling, 1976). Selskaper vil derfor ha insentiv til å foreta mer risikable investeringer hvis investeringene er finansiert med gjeld enn om investeringene er finansiert med egenkapital. Litteraturen omtaler dette som *asset substitution problem* (Smith & Warner, 1979).

### **2.1.3 Agentkostnader og bruk av lånevilkår**

Aktivitetene beskrevet ovenfor viser at eierne og ledelsen ikke alltid vil handle i långivers interesse. Ledelsen og eierne kan ha insentiv til å overføre verdier fra långivere og slik redusere verdien til selskapet som helhet. Den reduserte verdien til selskapet kan defineres som agentkostnader ved gjeld (Jensen & Meckling, 1976). I velfungerende kapitalmarkeder vil långivere være klar over at agentkostnader foreligger, og kreve høyere kompensasjon for å utstede lån (Jensen & Meckling, 1976) (Myers, 1977) (Smith & Warner, 1979). Det er derfor ledelsen og eierne som bærer agentkostnadene, og gevinsten ved å redusere agentkostnadene tilfaller dem (Jensen & Meckling, 1976).

Långiverne kan inkludere lånevilkår i låneavtalene for å begrense ledelsens og eiernes mulighet til å foreta aktiviteter som reduserer verdien av gjelden (Jensen & Meckling, 1976). Lånevilkår er derfor en måte å håndtere interessekonflikten mellom eiere og långivere og redusere agentkostnadene ved gjeld. Bestemmelser som begrenser ledelsens beslutninger knyttet til utbytte og fremtidig opptak av gjeld er eksempler på dette (Jensen & Meckling, 1976).

Bruk av lånevilkår vil imidlertid også medføre kostnader (Jensen & Meckling, 1976). Det vil blant annet være kostnader forbundet med å utarbeide og håndheve lånevilkårene. I tillegg vil det være kostnader forbundet med begrensningene som selskapet pålegges, siden begrensningene kan redusere selskapets lønnsomhet. Dette skyldes at lånevilkårene kan hindre ledelsen i å gjøre optimale beslutninger. Alle disse kostnadene er en del av agentkostandene i

---

forholdet mellom eierne og långiverne (Jensen & Meckling, 1976). Det vil imidlertid være lønnsomt å utarbeide og følge opp lånevilkår så lenge den marginale nytten ved å inkludere lånevilkår er større enn den marginale kostnaden (Jensen & Meckling, 1976). Smith & Warner (1979) argumenterer også for at kontroll av interessekonflikten gjennom låneavtaler kan øke verdien til selskapet, selv om lånevilkår innebærer kostnader.

### 2.1.4 Lånevilkår i usikre tider

I situasjoner med økonomisk usikkerhet og høy konkursrisiko vil ledelsen og eierne ha økt insentiv til å gjennomføre aktiviteter som overfører verdier fra långiverne til eierne (Nash, Netter & Poulsen, 2003). Eksempelvis kan økonomisk usikkerhet føre til mer underinvestering, siden mer av verdien fra investeringer tilfaller långiverne enn eierne ved konkurs (Bodie & Taggart, referert i Nash et al, 2003, s. 204). Økonomisk usikkerhet fører således til økt sannsynlighet for at ledelsen og eierne skader långiverne, slik at interessekonflikten mellom eierne og långiverne intensiveres (Berk & DeMarzo, 2014). Nash et al (2003) antyder derfor at omfanget av lånevilkår i låneavtaler øker jo nærmere et selskap er finansielle vanskeligheter. Bradley & Roberts (2004) viser at det er større sannsynlighet for at et lån inneholder lånevilkår i perioder med resesjon eller når kredittmarginen<sup>3</sup> er stor. På den annen side vil selskaper som opplever økonomiske vanskeligheter ønske færre restriksjoner og lånevilkår for å bevare fleksibilitet (se for eksempel Anderson (1999) og McDaniel (1986), referert i Nash et al, 2003, s. 205-206).

## 2.2 Typer lånevilkår

Teorien presentert i kapittel 2.1 beskriver hvordan lånevilkår brukes som et verktøy for å håndtere interessekonflikten mellom eiere og långivere. Det finnes flere typer lånevilkår som håndterer konflikten på ulike måter. Smith & Warner (1979) observerer lånevilkår knyttet til produksjon og investeringer, utbytte, finansiering og tilbakebetaling. Også nyere litteratur grupperer lånevilkårene. I sin artikkel *Enkelte forhold relatert til lånevilkår og risikostyring* deler Pettersen (2012) lånevilkårene i to hovedkategorier – kvantitative finansielle nøkkeltall

---

<sup>3</sup> Oversatt fra *credit spread*, som er differansen mellom avkastningen på selskapsobligasjoner og statsrente (*Treasury yields*) (Berk & DeMarzo, 2014, s. 188).

---

og beskrankninger på selskapets handlefrihet. I artikkelen *Bruk av covenants i låneavtaler* skiller Carlberg (2003) mellom tre typer lånevilkår – administrative betingelser, begrensninger i selskapets råderett og finansielle minimumskrav.

Administrative betingelser er formalitetskrav som skal opprettholdes under låneperioden. Eksempler på administrative betingelser er krav om regnskapsrapportering, børsnotering og forsikring (Carlberg, 2003). Lånevilkår knyttet til begrensninger i selskapets råderett innebærer restriksjoner som begrensninger i utbytte, oppkjøp, salg av eiendeler, fusjoner, eierskap og negative pantsettelseserklæringer<sup>4</sup> (Carlberg, 2003). Dette tilsvarer det Pettersen (2012) omtaler som beskrankninger på selskapets handlefrihet.

Finansielle minimumskrav er krav til størrelsen på finansielle nøkkeltall. Slike lånevilkår skal sikre at økonomisk utvikling blir fanget opp på en hensiktsmessig måte (Carlberg, 2003). Lånevilkår med fokus på selskapets soliditet, lønnsomhet og likviditet vil være sentralt (Carlberg, 2003). Finansielle minimumskrav tilsvarer det Pettersen (2012) omtaler som kvantitative finansielle nøkkeltall. Eksempler på slike lånevilkår er krav til størrelsen på bokført egenkapitalandel, gjeld som andel av EBITDA<sup>5</sup> og arbeidskapital.

Hvilke lånevilkår som benyttes i den enkelte låneavtale vil blant annet avhenge av formålet med lånet, låntakers virksomhet og risikoen knyttet til lånet (Carlberg, 2003). Ofte vil låneavtalene inneholde en kombinasjon av de ulike typene lånevilkår (Carlberg, 2003). Lånevilkårene skal være utformet slik at det er vesentlige endringer i selskapets finansielle situasjon som fører til at kravene ikke oppfylles (Carlberg, 2003).

## 2.3 Uklarheter ved lånevilkår

Pettersen (2012) peker på at lånevilkår ofte er uklare med hensyn til innhold og hvordan de skal fortolkes. Kvantitative finansielle lånevilkår tar ofte utgangspunkt i regnskapsmessige størrelser, men i noen låneavtaler blir det ikke lagt andre føringer enn at det er tall som er

---

<sup>4</sup> Negativ pantsettelseserklæring er en bekreftelse overfor långiver at selskapet ikke vil pantstille aktiva (Carlberg, 2003).

<sup>5</sup> EBITDA er forkortelse for *Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*, på norsk Resultat før renter, skatt, avskrivning og amortisering.



---

oppgitt i det offisielle regnskapet (Pettersen, 2012). Det kan medføre at det er uklart hva som inngår i begreper i lånevilkårene. Uklarhet knyttet til hva som inngår i rentekostnader og arbeidskapital er eksempler på dette. I tillegg kan det være uklart hvordan nøkkeltallene skal justeres. Carlberg (2003) trekker eksempelvis frem at ”betegnelser som ”verdijustert” egenkapital er lite egnet å benytte uten at det på forhånd er klart definert hvorledes bokført egenkapital skal verdijusteres” (s. 101).

Dersom det er uklart om lånevilkårene er overholdt eller ikke, vil det foreligge insentiv til å tolke avtalene ulikt for långiver og låntaker (Pettersen, 2012). Dette vil typisk skje i perioder med økonomisk usikkerhet og høyere avkastningskrav knyttet til finansiering (Pettersen, 2012). For å unngå konflikter rundt forståelsen av enkelte nøkkeltall og betegnelser, er det viktig at betingelsene er klart definerte og ikke manipulerbare (Carlberg, 2003).

## 2.4 Behov for informasjon om lånevilkår

De ulike typene lånevilkår presentert i kapittel 2.2 innebærer restriksjoner og innskrenkninger i selskapets handlefrihet. I tillegg kan brudd på lånevilkårene føre til at långiver kan kreve lånet innfridd. Siden lånevilkår kan ha betydelig negativ effekt for selskapet, er det nødvendig med kunnskap om lånevilkårene som selskapet må forholde seg til (Pettersen, 2012). Dette gjelder både for selskapets ledelse og eiere (Pettersen, 2012).

Utviklingen av kapitalmarkedene har ført til at mange selskaper har en diversifisert gruppe eiere som ikke er involvert i den daglige driften av selskapet (Eilifsen, Messier Jr., Glover & Prawitt, 2014). Dette innebærer at selskapets ledelse fungerer som agenter for eierne i forvaltningen av eiernes investering og selskapets ressurser (Eilifsen et al, 2014). Prinsipal-agentforholdet mellom selskapets ledelse og eiere fører til asymmetrisk informasjon siden ledelsen sitter på relevant informasjon om selskapet som eierne ikke har (Eilifsen et al, 2014). Eierne må derfor basere seg på informasjon som ledelsen gir for å få innsikt i lånevilkårene. Siden ledelsen og eierne kan ha ulike mål, vil det også foreligge en naturlig interessekonflikt mellom partene (Eilifsen et al, 2014). Informasjonsasymmetrien og interessekonflikten fører til behov for periodisk rapportering i tråd med etablerte prinsipper for å redusere risikoen for at ledelsens rapportering er misvisende (Eilifsen et al, 2014).

---

Ifølge Pettersen (2012) hevder flere sentrale brukere av regnskapet at opplysninger om lånevilkår er viktig for å gjøre en riktig vurdering av et selskap. Også andre har trukket frem betydningen av opplysninger om lånevilkår. I en artikkel i New York Times peker Peter Cohan på investorenes behov for informasjon om lånevilkår (Morgenson, 2003). Cohan hevder at investorer i gjeldstyngde selskaper ofte kan bli overrasket over brudd på lånevilkår, siden det ikke finnes en systematisk måte å rapportere overholdelse av lånevilkår på (Morgenson, 2003). Cohan foreslår videre at det bør stilles krav til at selskapene skal opplyse om lånevilkår i sine regnskapsrapporteringer. Selskapene bør spesifisere lånevilkårene, sin posisjon i forhold til de ulike kravene og risikoen for brudd på lånevilkårene (Morgenson, 2003).

Det er også i selskapet interesse å gi informasjon om viktige sider ved selskapet, slik som lånevilkår. Lang & Lundholm (1996) viser at selskaper som gir mer informasjon vil tiltrekke seg flere analytikere, forbedre nøyaktigheten til markedets forventninger, redusere informasjonsasymmetri og begrense markedsoverraskelser. På denne måten vil selskapene tiltrekke seg flere potensielle investorer (Lang & Lundholm, 1996). Økonomisk teori indikerer at mer informasjon reduserer selskapets kapitalkostnad. For eksempel viser Leuz & Verrecchia (2000) at selskaper som forplikter seg til å gi mer informasjon<sup>6</sup>, reduserer kapitalkostnaden som oppstår som følge av informasjonsasymmetri mellom selskapets ledelse og kapitalmarkedet.

Tilstrekkelig informasjon om lånevilkår er viktig for at selskapet skal opprettholde tillit i kapitalmarkedet. Pettersen (2012) peker på at selskapet må vurdere om det er gitt tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene slik at disse er godt kjent for eksisterende og potensielle investorer. Pettersen (2012) hevder videre at overraskelser på dette området vil kunne virke negativt inn på tilliten til selskapet. For at kapitalmarkedet skal kunne bidra til effektiv allokering av kapital er det avgjørende at investorer har tillit til at plasseringer og transaksjoner vil bli utført etter hensikten, og at andre ikke beriker seg på deres bekostning (Myklebust, 2011). Hvis investorene ikke har tillit til markedet og markedsaktørene vil de finne andre

---

<sup>6</sup> Litteraturen skiller mellom å *forplikte* seg til å gi mer informasjon og å gi mer informasjon *frivillig*. Å forplikte seg til å gi mer informasjon innebærer at selskapet bestemmer seg for å gi mer informasjon *før* de vet innholdet av informasjonen. Frivillig informasjon innebærer at selskapet bestemmer seg for å gi informasjon *etter* de vet innholdet av informasjonen. Det er sterkere sammenheng mellom kapitalkostnaden og forpliktelse til informasjon enn sammenhengen mellom kapitalkostnad og frivillig informasjon (Diamond og Verrecchia (1991) referert i Leuz & Verrecchia, 2000, s. 94). Leuz & Verrecchia (2000) viser at selskaper som forplikter seg til mer omfattende informasjon ved å benytte internasjonale regnskapsstandarder reduserer sin kapitalkostnad.

---

plasseringalternativer, eller kreve så høy risikopremie at markedet blir lite egnet som kapitalkilde for næringslivet (Myklebust, 2011). Oslo Børs skriver i en Børssirkulære at redusert tillit til de børsnoterte selskapene kan føre til at likviditeten i aksjemarkedet synker (Oslo Børs, 2002). Dette vil gi mindre effektiv prising av aksjene, og dermed høyere kapitalkostnad for selskapene når de skal hente inn ny kapital (Oslo Børs, 2002). Børsens oppfatning er at ”finansiell rapportering som investorene har tillit til” er avgjørende for å opprettholde investorenes tillit til kapitalmarkedet (Oslo Børs, 2002, s. 1).

## 2.5 Krav til opplysninger om lånevilkår etter IFRS

Kapittel 2.4 viste at det er behov for finansiell rapportering i tråd med etablerte regnskapsprinsipper. Finansregnskapet, også kalt årsregnskapet, er den mest omfattende finansielle rapporteringen selskapene utgir. I Norge er utarbeidelse av finansregnskapet regulert i Lov om årsregnskap mv. (Regnskapsloven, 1998). I 2002 vedtok EU at alle børsnoterte selskaper i EU skulle rapportere etter IFRS i sine konsernregnskaper fra og med 2005. Norge var forpliktet til å innføre denne forordningen gjennom EØS-avtalen (Kvifte & Johnsen, 2008). Børsnoterte selskaper i Norge må derfor rapportere i samsvar med IFRS i sine konsernregnskaper (Regnskapsloven, 1998, §3-9, 1. ledd).

IFRS utarbeides og publiseres av International Accounting Standards Board [IASB], som er et uavhengig, standardsettende organ (IFRS Foundation, 2016A). IFRS omfatter også International Accounting Standards [IAS-ene], som ble utgitt av forløperen til IASB (IFRS Foundation, 2016B). I det følgende gjennomgås hvilke krav IFRS stiller til opplysninger om lånevilkår.

### 2.5.1 IFRS 7 Finansielle instrumenter: Opplysninger

IFRS 7 *Finansielle instrumenter: Opplysninger* regulerer hva selskaper skal opplyse om finansielle instrumenter i årsregnskapet. Standarden omfatter blant annet krav til opplysninger om lånevilkår. Det fremgår av IFRS 7.18 og 7.19 at det skal gis opplysninger hvis et selskap i løpet av regnskapsperioden har misligholdt et lån eller brutt med andre lånevilkår som kan

---

medføre at långiver kan kreve framskyndet tilbakebetaling<sup>7</sup>. Slike opplysninger kreves ikke hvis forholdet rettes opp eller lånevilkårene blir reforhandlet før balansedagen (IFRS 7, 2014, 7.19).

IFRS 7 stiller ikke eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår i de tilfeller selskapet ikke er i brudd med lånevilkårene. Det kan likevel være nødvendig å gi informasjon om lånevilkårene etter de generelle bestemmelsene i IFRS 7.7 og 7.31. IFRS 7.7 krever at det gis opplysninger som setter brukerne av finansregnskapet i stand til å evaluere finansielle instrumenters betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening (IFRS 7, 2014, 7.7). I tillegg krever IFRS 7.31 at selskapet gir opplysninger som gjør det mulig for brukerne av finansregnskapet å vurdere arten og omfanget av risiko som oppstår ved finansielle instrumenter, og som selskapet er eksponert for på slutten av rapporteringsperioden (IFRS 7, 2014, 7.31).

Det foreligger også andre bestemmelser i IFRS 7 som kan tilsi at det skal opplyses om lånevilkår. Et eksempel er kravene i IFRS 7.33 om kvalitative opplysninger om risiko som oppstår ved finansielle instrumenter og hvordan risikoen håndteres. Det stilles blant annet krav til opplysninger om likviditetsrisiko, som ifølge IFRS 7.32 er en av risikoene som oppstår ved finansielle instrumenter. Siden brudd på lånevilkår kan medføre krav om umiddelbar tilbakebetaling, påvirker lånevilkårene selskapets likviditetsrisiko.

## 2.5.2 IAS 1 Presentasjon av finansregnskapet

Det foreligger også bestemmelser i IAS 1 *Presentasjon av finansregnskapet* som kan tilsi at det skal opplyses om lånevilkår. Eksempelvis tilsier IAS 1.17 at det skal opplyses om lånevilkår hvis det er nødvendig for at regnskapet skal gi en dekkende fremstilling av selskapets finansielle stilling. Opplysninger om lånevilkår kan også være nødvendig etter bestemmelsene om fortsatt drift. Det følger av IAS 1.25 at ledelsen skal vurdere selskapets evne til fortsatt drift ved utarbeidelsen av finansregnskapet, samt vurdere om finansregnskapet kan avlegges under denne forutsetning. Dersom ledelsen i sin vurdering er klar over vesentlig

---

<sup>7</sup> Hvis selskapet er i brudd med lånevilkårene på balansedagen, med den virkning at lånet forfaller til betaling umiddelbart, stiller samtidig IAS 1.74 krav til at lånet skal klassifiseres som kortsiktig (IAS 1, 2014, 1.74).

---

usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape betydelig tvil om selskapets evne til fortsatt drift, skal det opplyses om disse usikkerhetene (IAS 1, 2014, 1.25). Lånevilkår er ofte nært knyttet til fortsatt driftsvurderingen. For eksempel vil risiko for at et selskap bryter lånevilkårene være viktig i vurderingen av selskapets evne til fortsatt drift.

### **2.5.3 Målsetningen med finansregnskapet**

Presentasjonen av regnskapsbestemmelsene ovenfor viste at IFRS ikke stiller eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår hvis det ikke foreligger brudd. Generelle bestemmelser kan likevel tilsi at det skal gis opplysninger om lånevilkår. I tillegg kan målsetningen med finansregnskapet, slik denne fremgår i det konseptuelle rammeverket til IASB, tilsi at det bør opplyses om lånevilkår.

Det konseptuelle rammeverket angir konseptene som skal ligge til grunn for utarbeidelsen av finansregnskapet, og skal blant annet hjelpe regnskapsprodusenter som benytter IFRS (IASB, 2010, s. 6). Ifølge det konseptuelle rammeverket er målsetningen med finansregnskapet å gi beslutningsnyttig, finansiell informasjon om regnskapsenheten til brukerne av regnskapet (IASB, 2010, s. 9) (Kvifte & Johnsen, 2008). Med brukere sikter IASB (2010) til eksisterende og potensielle investorer, långivere og andre kreditorer som tar beslutninger om tilførsel av ressurser til selskapet (s. 9).

En forståelse av målsetningen med finansregnskapet er at opplysninger om forhold som påvirker brukernes beslutninger bør inkluderes i regnskapet. Informasjon om lånevilkår kan utgjøre beslutningsnyttig informasjon for eierne siden lånevilkårene kan medføre restriksjoner og innskrenkninger i selskapets handlefrihet. I tillegg kan brudd føre til at långiver tar kontroll over selskapet. Informasjon om lånevilkår kan derfor påvirke eiernes investeringsbeslutninger.

Målsetningen med finansregnskapet kan tilsi at det bør opplyses om lånevilkår. Det konseptuelle rammeverket er imidlertid ikke en regnskapsstandard, og overstyrer ikke standardene hvis det foreligger konflikt med en spesifikk standard (IASB, 2010, s. 6).

## 2.5.4 Finanstilsynets uttalelser om opplysninger om lånevilkår

Finanstilsynet er et offentlig kontrollorgan som overvåker selskaper og markeder for å bidra til finansiell stabilitet og ordnede markedsforhold (Finanstilsynet, 2009). Under regnskapskontrollen 2010<sup>8</sup> var et av Finanstilsynets fokusområder opplysninger om finansielle instrumenter. Av Finanstilsynets rundskriv *Enkelte regnskapsmessige forhold basert på regnskapskontrollen 2010* fremgår det at flere selskaper ikke oppfyller opplysningskravene i IFRS 7 (Finanstilsynet, 2011). Opplysninger om lånevilkår var et av forholdene som Finanstilsynet rettet oppmerksomheten mot. Tilsvarende fremgår det av brev til flere av de kontrollerte selskapene at informasjonen om lånevilkår var mangelfull (Finanstilsynet, 2010A) (Finanstilsynet, 2010B).

Selv om IFRS 7 ikke stiller eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår i tilfeller hvor selskapet ikke er i brudd, påpeker Finanstilsynet (2011) at slike opplysninger kan være nødvendige etter IFRS 7.7 og 7.31. Ifølge Finanstilsynet (2011) er opplysninger om lånevilkår i større grad nødvendig desto nærmere et selskap er brudd med lånevilkårene. Finanstilsynet (2011) skriver at informasjon om lånevilkår i slike tilfeller er ”nødvendig for å vurdere arten og omfanget av risiko” (s. 14). Det fremgår også av rundskrivet at informasjon om at et selskap ikke har lånevilkår kan være relevant for å forstå risikoen knyttet til selskapets finansielle forpliktelser. Dette innebærer at det kan være nødvendig å opplyse eksplisitt at det ikke foreligger lånevilkår (Finanstilsynet, 2011).

Ifølge Finanstilsynet (2011) gir mange selskaper opplysninger om at det foreligger lånevilkår og hva lånevilkårene knytter seg til. Det er imidlertid ofte vanskelig å vurdere hvilken posisjon selskapet har i forhold til lånevilkårene på balansedagen, utover at vilkårene ikke er brutt. I brev til et av de kontrollerte selskapene som var nær ved å bryte lånevilkårene, skriver Finanstilsynet at ”opplysninger om lånevilkår, herunder opplysninger om de konkrete grensene/nivåene knyttet til de ulike lånevilkårene, [er] nødvendig for å gjøre det mulig for brukere av finansregnskapet å vurdere arten og omfanget av risiko, jf. IFRS 7.31” (Finanstilsynet, 2010A, s. 10-11). Finanstilsynets oppfatning er at opplysningene bør ”gis på

---

<sup>8</sup> Finanstilsynet fører kontroll med finansiell rapportering, herunder årsregnskap og årsberetning, fra utstedere av omsettelige verdipapirer som er eller søkes notert på regulert marked i EØS, og som har Norge som hjemstat, jf. Verdipapirhandelloven §15-1 3.ledd.

---

en måte som gjør det mulig for brukerne av finansregnskapet å vurdere risikoen for brudd på låneavtalevilkårene og konsekvensene av et eventuelt brudd.” (Finanstilsynet, 2011, s. 14). Finanstilsynet mener også at selskaper som har flere lån med ulike lånevilkår, må vurdere om det må gis informasjon om lånevilkårene knyttet til hvert enkelt lån, eller grupper av lån. (Finanstilsynet, 2011).

Finanstilsynet skriver også at det kan være nødvendig å gi informasjon om lånevilkår i forbindelse med reglene om opplysninger om likviditetsrisiko og vurdering av fortsatt drift (Finanstilsynet, 2010B) (Finanstilsynet, 2011). Finanstilsynets oppfatning er at opplysninger om lånevilkår i større grad er nødvendig der det foreligger usikkerhet om fortsatt drift som følge av selskapets likviditetssituasjon (Finanstilsynet, 2010B). I sitt rundskriv understreker Finanstilsynet (2011) at en kvalitativ beskrivelse av hvordan likviditetsrisikoen håndteres (IFRS 7.33) er spesielt viktig i situasjoner hvor det er vanskelig å hente inn kapital og/eller for selskaper i økonomiske vanskeligheter. Ifølge Finanstilsynet (2011) kan det i en slik situasjon være nødvendig å gi informasjon om lånevilkår. Også i *Finanstilsynets kontroll med finansiell rapportering i 2015* peker Finanstilsynet på at forutsetningen om fortsatt drift er nært knyttet til et selskaps likviditetsrisiko og at det følger av IFRS 7.39 at et selskap skal gi en beskrivelse av hvordan iboende likviditetsrisiko håndteres (Finanstilsynet, 2015).

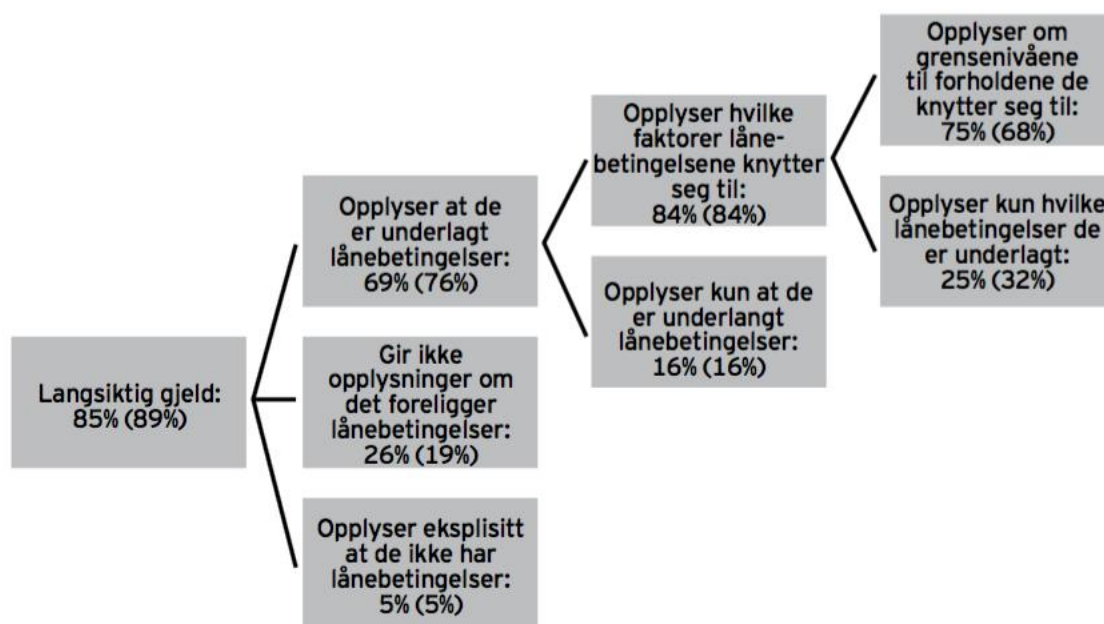
## 2.6 Opplysninger om lånevilkår blant børsnoterte selskaper i Norge

Det er gjort flere undersøkelser av kvaliteten på opplysninger om lånevilkår blant selskaper notert på Oslo Børs. Pettersen (2012) undersøkte opplysninger om lånevilkår i årsregnskapene for 2010 til 100 utvalgte selskaper fra OBX, OB Match og OB Standard. Undersøkelsen viser at de fleste selskaper som har lånevilkår opplyser om dette. 81 prosent av selskapene oppgir at de har lånevilkår, 6 prosent oppgir eksplisitt at de ikke har lånevilkår og 13 prosent opplyser ingenting (Pettersen, 2012). Kvaliteten på informasjonen som gis varierer imidlertid. Noen selskaper gir eksakte opplysninger om hvilke lånevilkår som foreligger og viser sin margin i forhold til de kvantitative kravene, mens andre selskaper kun gir generell informasjon om lånevilkårene (Pettersen, 2012).

Revisjons- og rådgivningsselskapet EY har også undersøkt opplysninger om lånevilkår i forbindelse med sin årlige IFRS-praksisundersøkelse. I praksisundersøkelsen gjennomgår EY

årsregnskapene til aksjeutstedere på Oslo Børs for å se om regnskapsbrukere får den informasjonen som skal inkluderes i et IFRS-regnskap (EY, 2013). Praksisundersøkelsen av årsregnskapene for 2012 viser at majoriteten av utstederne på Oslo Børs har langsiktig gjeld og opplyser at de er underlagt lånevilkår (EY, 2013). Et av hovedfunnene er imidlertid at opplysninger om lånevilkår ofte er på et for lavt detaljnivå og at regnskapsbrukerne ikke får tilstrekkelig informasjon til å kunne vurdere finansiell risiko som følger av lånevilkårene (EY, 2013). Hovedkonklusjonen fra praksisundersøkelsen, som også omhandler andre forhold enn opplysninger om lånevilkår, er at det fortsatt er rom for forbedring i norske børsnoterte selskapers finansielle rapportering (EY, 2013).

Figur 1 nedenfor oppsummerer resultatene fra praksisundersøkelsens gjennomgang av opplysninger om lånevilkår. Figuren viser andel selskaper som har langsiktig gjeld, andel av disse som opplyser at de er underlagt lånevilkår, andelen som opplyser hvilke faktorer lånevilkårene knytter seg til og andelen som opplyser om grensenivåene. Tall i parentes er resultatet fra tilsvarende undersøkelse året før.



Figur 1: Opplysninger om lånevilkår fra EYs praksisundersøkelse. Hentet fra EY (2013)



---

## 3 Metode

Denne utredningen baserer seg på metodiske tilnæringer presentert hos Saunders, Lewis & Thornhill (2016) i *Research Methods for Business Students*. En metodisk tilnærming sikrer systematikk, grundighet og åpenhet rundt arbeidet med utredningen. I det følgende gjennomgås forskningsdesignet og hvordan vi foretok datainnsamlingen og dataanalysen. Kapitlet redegjør for ulike vurderinger og avgjørelser i forbindelse med utredningen.

### 3.1 Forskningsdesign

Den overordnede planen for utredningen er å gjennomgå opplysninger om lånevilkår i årsregnskapene til børsnoterte oljeserviceselskaper for å kartlegge hva selskapene opplyser og vurdere om de gir tilstrekkelig informasjon i usikre tider. Analyse av utgitte årsregnskaper innebærer at utredningen er arkiv- og dokumentbasert<sup>9</sup> og benytter sekundærdata som datagrunnlag. Årsregnskapene er opprinnelig utformet for et annet formål enn denne utredningen – å gi beslutningsnyttig, finansiell informasjon til investorer og långivere. Å analysere deler av informasjonen som gis i årsregnskapene kan likevel bidra med ny forståelse og kunnskap.

Siden informasjon om lånevilkår hovedsakelig gis som tekst i årsregnskapene, er en kvalitativ tilnærming benyttet ved innsamling og analyse av data. En kvalitativ tilnærming innebærer å foreta en skjønnsmessig vurdering av teksten og er hensiktsmessig for å si noe om kvaliteten og kjennetegn ved opplysningene selskapene gir. I analysen brukes også kvantitative teknikker som opptelling.

Utredningen er en tversnittundersøkelse av hva et utvalg selskaper opplyser på et spesifikt tidspunkt, i årsregnskapene for 2014. Årsregnskapene fra 2014 var de nyeste som forelå da denne utredningen fant sted.

Av hensyn til selskapene som er vurdert, er selskapene anonymisert i analysen og konklusjonen i kapittel 4 og 5. Formålet med denne utredningen er å belyse hva

---

<sup>9</sup> Fritt oversatt fra *Archival and documentary research* (Saunders et al, 2016, s. 183).

---

oljeserviceselskapene generelt opplyser om lånevilkår og om de gir tilstrekkelig informasjon, ikke vurdere kvaliteten på opplysningene hos enkeltelskaper.

## 3.2 Datainnsamling

Datainnsamlingen bestod i å innhente informasjon om hva selskapene opplyser og hva de ikke opplyser. Utvalget tok utgangspunkt i de 27 selskapene som per 18. desember 2015 var klassifisert under ”Utstyr og tjenester til olje og gass” på Oslo Børs, se appendiks A.1. Dette er en del av bransjen som omtales som oljeservice. Etter grovgjennomgang av selskapenes årsregnskaper<sup>10</sup>, der vi blant annet så på selskapenes kapitalstruktur, ble utvalget avgrenset til 18 selskaper. De øvrige ni selskapene ble utelatt. Åtte av selskapene ble utelatt fordi de ikke hadde langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner. Et selskap ble utelatt fordi det hadde avvikende regnskapsår og dermed var i en annen situasjon på balansedagen enn de øvrige selskapene.

Etter å ha definert utvalget, ble selskapenes årsregnskaper gjennomgått mer detaljert. Rapportene ble gjennomgått i sin helhet for å få et overblikk over selskapenes finansielle stilling og resultat, og for å sikre at alle relevante opplysninger ble oppdaget. Opplysningene om lånevilkår var hovedsakelig i årsberetningene og noteopplysningene. Dataene ble samlet inn fra konsernregnskapene med tilhørende noteopplysninger, ikke selskapsregnskapene, siden eiendeler og gjeld ofte er plassert i datterselskaper. I gjennomgangen av årsregnskapene ble det tatt skjermbilder av selskapenes opplysninger knyttet til lånevilkår. Skjermbildene ble lagret og systematisert i ulike faner i Microsoft Excel. Begge forfatterne foretok hver sin datainnsamling for hele utvalget. Datasettene ble deretter kontrollert mot hverandre for å sikre at alle opplysninger knyttet til lånevilkår var avdekket.

## 3.3 Dataanalyse

Etter datainnsamlingen ble det foretatt en innholdsanalyse av opplysningene til hvert enkelt selskap. Innholdsanalyse er en teknikk som koder og kategoriserer kvalitative data (Saunders et al, 2016). Selskapenes opplysninger ble kodet og kategorisert basert på ulike kriterier. Kriteriene var etablert ut fra et ideal om perfekt informasjon om lånevilkår og skulle bidra til

---

<sup>10</sup> Årsregnskapene var offentlig tilgjengelig på Oslo Børs' NewsWeb og selskapenes hjemmesider.

---

å vurdere hvorvidt selskapene ga tilstrekkelig informasjon. Kriteriene var testet i en egen pilotstudie for å vurdere deres egnethet. Innenfor hvert kriterium ble svaralternativer som var uttømmende og gjensidig utelukkende definert. To til tre svaralternativer ble definert for hvert av kriteriene. Få svaralternativer innebar at ikke alle nyanser av opplysningene ble fanget opp, men dette var likevel hensiktsmessig for videre analyser og presentasjon av resultatene. De ulike kriteriene med svaralternativer er gjengitt i appendiks A.2. Etter at opplysningene til hvert selskap var kodet og kategorisert, ble opplysningene til hele utvalget analysert kvantitativt ved å sammenholde resultatene fra alle selskapene og telle opp frekvenser for de ulike kategoriene.

Kodingen og kategoriseringen av opplysningene innebar subjektive vurderinger. Derfor foretok forfatterne hver sin selvstendige analyse av selskapenes opplysninger. Resultatene ble deretter kontrollert mot hverandre for å sikre at analysen ble mest mulig objektiv.

Utredningen vurderer om selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene basert på hva de opplyser i årsregnskapene, og tar ikke hensyn til hva som står i låneavtalene. En svakhet ved utredningen er således at vi ikke er kjent med hvilke lånevilkår som faktisk foreligger og hvor detaljert lånevilkårene er beskrevet i låneavtalene. Dette innebærer blant annet at enkelte selskaper kan ha blitt vurdert til å gi tilstrekkelig informasjon om lånevilkår fordi de tilsynelatende gir detaljerte opplysninger, mens de i realiteten kun opplyser detaljert om enkelte av sine lånevilkår, og utelater å opplyse om andre lånevilkår.

---

## 4 Analyse

Dette kapitlet presenterer hva de utvalgte oljeserviceselskapene opplyser om lånevilkår i årsregnskapene for 2014 og vurderer hvorvidt selskapene gir tilstrekkelig informasjon. Med utgangspunkt i IFRS 7.7 og 7.31 definerer vi tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som *informasjon som setter regnskapsbrukeren i stand til å vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene*. Hvilke opplysninger selskapene konkret må gi vil bli diskutert i kapittel 4.2 og 4.3.

Kapittel 4.1 presenterer hvorfor det er særlig behov for informasjon om lånevilkår fra oljeserviceselskapene og om selskapene opplyser at de har lånevilkår. Kapittel 4.2 presenterer hva selskapene opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet og diskuterer om det gis tilstrekkelig informasjon om disse lånevilkårene. Kapittel 4.3 presenterer hva selskapene opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår og diskuterer om det gis tilstrekkelig informasjon om disse lånevilkårene. I kapittel 4.4 foretas en samlet vurdering av om selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår, og funnene diskuteres i lys av den utfordrende situasjonen i oljeservicebransjen.

### 4.1 Opplysninger om lånevilkår i oljeservicebransjen

#### 4.1.1 Behov for informasjon om lånevilkår i oljeservicebransjen

Oljeserviceselskapene opplever store utfordringer som følge av sviktende inntjening og mye gjeld. Mange selskaper sliter med å betjene gjelden, som offshore serviceskipsrederiet Havila Shipping, og usikkerheten i bransjen er stor. Det børsnoterte seismikkselskapet Dolphin gikk konkurs desember 2015, og analytikere forventer at flere oljeserviceselskaper kan gå konkurs. Teorien presentert i kapittel 2.1 tilsier at interessekonflikten mellom oljeserviceselskapenes eiere og långivere intensiveres i slike situasjoner. For eksempel vil selskapenes ledelse og eiere ha økt insentiv til overdreven risikotaking og utbetaling av utbytte ettersom det er høy risiko for at selskapene kan gå konkurs.

Lånevilkårene er utformet for å ivareta långivers interesse og skal sikre at lånet blir tilbakebetalt. Lånevilkårene vil derfor legge særlige begrensninger på selskapenes handlefrihet

når evnen og viljen til å betjene gjelden reduseres. Situasjonen i oljeservicebransjen kan derfor medføre at lånevilkårene legger reelle begrensinger på selskapenes handlefrihet. I tillegg er det økt risiko for brudd på lånevilkårene. Dette innebærer at oljeserviceselskapene kan komme i en situasjon der de må forhandle med långiverne og långiverne kan ta kontrollen over selskapet. Lånevilkårene kan følgelig få stor betydning for eiernes avkastning og risiko forbundet med å investere i oljeserviceselskapene. For å kunne foreta investeringsbeslutninger på riktig grunnlag, er det derfor viktig at eierne får informasjon om lånevilkårene som foreligger.

#### 4.1.2 Opplysninger om selskapene har lånevilkår

Gjennomgang av årsregnskapene for 2014 viser at 94 prosent av selskapene opplyser at de har lånevilkår knyttet til sin langsiktige gjeld til kredittinstitusjoner, se Tabell 1 nedenfor. Det er ingen selskaper som opplyser eksplisitt at det ikke foreligger lånevilkår. Ett selskap gir ingen informasjon om lånevilkår.

	<i>Relativ andel (ant. selskaper)</i>
Opplyser at de har lånevilkår	94 % (17 selskaper)
Opplyser eksplisitt at de ikke har lånevilkår	0 % (0 selskaper)
Gir ingen informasjon om lånevilkår	6 % (1 selskap)

*Tabell 1: Relativ andel som opplyser at de har lånevilkår*

Basert på agentteorien om lånevilkår forventes det at samtlige av oljeserviceselskapene med langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner har lånevilkår. I tillegg bør det forventes at selskaper i en utfordrende økonomisk situasjon opplyser eksplisitt om de har lånevilkår. Dette underbygges både av bestemmelser i IFRS 7 og IAS 1, og målsetningen med finansregnskapet om å gi beslutningsnyttig, finansiell informasjon. Ifølge Finanstilsynet kan opplysninger om at et selskap ikke har lånevilkår også være relevant for å forstå risikoen knyttet til selskapets finansielle forpliktelser. Selskapene burde derfor opplyst eksplisitt om de har lånevilkår eller ikke. Det er derfor overraskende at et selskap med langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner ikke gir noe informasjon om lånevilkår. Dette selskapet gir åpenbart ikke tilstrekkelig informasjon om lånevilkår.

Opplysninger om at lånevilkår foreligger er nødvendig, men ikke tilstrekkelig informasjon slik det er definert innledningsvis. Det kreves mer detaljerte opplysninger for å vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko.

### 4.1.3 Opplysninger om hvilke typer lånevilkår selskapene har

Blant selskapene som opplyser at de har lånevilkår, foreligger det ulike typer lånevilkår. De observerte lånevilkårene kan deles inn i to kategorier: Lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet og kvantitative finansielle lånevilkår<sup>11</sup>. Lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten innebærer ulike restriksjoner som långiver pålegger selskapet, mens kvantitative finansielle lånevilkår innebærer krav til størrelsen på finansielle nøkkeltall. Tabell 2 nedenfor viser at 53 prosent av selskapene som oppgir at de har lånevilkår, opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet. Alle selskapene som oppgir at de har lånevilkår, opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår.

	<i>Relativ andel<sup>12</sup> (ant. selskaper)</i>
Opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet	53 % (9)
Opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår	100 % (17)

*Tabell 2: Relativ andel som opplyser om ulike typer lånevilkår*

Selv om oljeserviceselskapene er i samme bransje, vil det være enkelte forskjeller mellom dem, for eksempel knyttet til virksomhetsområde. Noen av selskapene har tunge investeringer i fysiske driftsmidler, som offshore serviceskipsrederiene, mens andre kan betegnes som

<sup>11</sup> Kategorisering basert på Carlberg (2003) og Pettersen (2012). Kategorien Lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet tilsvarer Carlbergs kategorier administrative betingelser og begrensninger i råderetten og Pettersens kategori beskrankninger på selskapets handlefrihet. Kategorien Kvantitative finansielle lånevilkår tilsvarer Carlbergs kategori finansielle minimumskrav og Pettersens kategori kvantitative finansielle nøkkeltall.

<sup>12</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har lånevilkår.

---

”asset light”, som enkelte av seismikkselskapene. I tillegg er selskapene av ulik størrelse. Det vil derfor kunne være variasjoner i hvilke lånevilkår selskapene har i sine låneavtaler. Det er likevel naturlig å anta at alle selskapene har noen lånevilkår innenfor hver av kategoriene. Dette underbygges av Carlberg (2003), som hevder at låneavtalene ofte inneholder en kombinasjon av ulike typer lånevilkår. I det følgende gjennomgås hva selskapene opplyser om de to typene lånevilkår og hvorvidt selskapene gir tilstrekkelig informasjon.

## 4.2 Opplysninger om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten

### 4.2.1 Hva er tilstrekkelig informasjon?

Tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet er informasjon som setter regnskapsbrukeren i stand til å vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening. I tillegg må regnskapsbrukeren forstå hvilke begrensninger selskapet står overfor for å vurdere risikoen knyttet til lånevilkårene.

Lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet vil kunne legge sterke føringer for hva oljeserviceselskapene kan foreta seg. Lånevilkårene kan for eksempel hindre selskapene i å gjennomføre restruktureringer eller investeringer. Samtidig har mange av selskapene i oljeservicebransjen behov for fleksibilitet og færre begrensninger for å tilpasse seg situasjonen i markedet. Begrensningene kan derfor få store konsekvenser for selskapenes finansielle stilling og inntjening. Informasjon om begrensningene som foreligger er følgelig viktig for å kunne gjøre en riktig vurdering av selskapene. Oljeserviceselskapene bør derfor gi detaljerte opplysninger om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten.

### 4.2.2 Hva opplyser selskapene om begrensninger i handlefriheten?

Gjennomgangen ovenfor viser at 53 prosent av selskapene som oppgir at de har lånevilkår, opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet, se Tabell 2 ovenfor. Tabell 3 nedenfor viser hvilke typer begrensninger selskapene opplyser om.

	<i>Relativ andel<sup>13</sup></i>
Negativ pantsettelseserklæring og andre restriksjoner på pantsettelse	24 %
Restriksjoner på oppkjøp, salg, fusjoner og andre vesentlige endringer i virksomheter	29 %
Restriksjoner knyttet til eierskap og kontroll	24 %
Restriksjoner knyttet til utbytte og andre utdelinger	18 %
Restriksjoner knyttet til opptak og tilbakebetaling av annen gjeld	6 %
Restriksjoner knyttet til utstedelse av preferanseaksjer	6 %
Restriksjoner knyttet til investeringer	6 %
Restriksjoner knyttet til långivning og garantistillelser	6 %
Restriksjoner knyttet til salg og tilbakeleie-transaksjoner	6 %
Krav knyttet til ekstra nedbetaling av gjeld (cash sweep)	12 %
Krav om børsnøtering	12 %
Krav om forsikring	6 %

*Tabell 3: Relativ andel som opplyser om ulike begrensninger*

Tabell 3 ovenfor viser at selskapene opplyser om en rekke ulike begrensninger. Blant annet opplyser 18 prosent av selskapene om lånevilkår som medfører restriksjoner knyttet til utbytte og andre utdelinger. Slike restriksjoner kan hindre utbetaling av utbytte til eierne. Mange oljeserviceselskaper har tidligere hatt gode resultater, og har følgelig kunnet utbetale mye utbytte. Flere av oljeserviceselskapene, blant annet Kværner, Farstad Shipping og BW Offshore, trekkes i en artikkel av E24 frem som utbyttefavoritter (Framstad, 2015). Slike selskaper kan ha tiltrukket seg eiere med investeringsmål om å eie aksjer med høy utbytteutbetaling<sup>14</sup>. Dersom restriksjoner på utbytte trer inn ved redusert inntjening, vil det påvirke eiernes direkteavkastning. Det vil derfor være viktig for eierne med informasjon om restriksjoner på utbytte, slik at de kan ta mer velbegrunnede beslutninger om å selge eller beholde sine andeler i selskapene. Det er imidlertid selskapenes styre som foreslår utbytte, og det kan derfor også være andre forhold enn lånevilkår som medfører at styret endrer sin utbyttepolitikk, for eksempel den økonomiske situasjonen i selskapet.

<sup>13</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har lånevilkår.

<sup>14</sup> Corporate finance-litteraturen omtaler dette som en del av *cliente effects*, på norsk klientelleffekter. Se eksempelvis Berk & DeMarzo (2014).



---

Tabell 3 ovenfor viser også at 29 prosent av selskapene opplyser om restriksjoner på oppkjøp, salg, fusjoner og andre vesentlige endringer i virksomheter. Slike restriksjoner kan hindre nødvendige restruktureringer. utfordringene oljeservicebransjen står overfor krever at flere selskaper må tenke nytt og vurdere restrukturering for å sikre videre drift. Et eksempel er diskusjonen om sammenslåing av offshore serviceskipsrederier, der eierstrukturen er svært fragmentert. Allerede januar 2014 lanserte DOF-sjefen Mons S. Aase idéen om at DOF, Farstad Shipping og Solstad Offshore burde slå seg sammen (Segrov, 2016B). To år senere uttaler Lars Peder Solstad, sjef i Solstad Offshore, at det er behov for å slå sammen rederier for å få opp ratene i markedet (Segrov, 2016B). Diskusjoner i media viser at også andre aktører i bransjen ser behovet for strukturelle endringer på redersiden (Segrov, 2016C) (Segrov, 2016D).

Restriksjonene kan også hindre andre former for restruktureringer som har vist seg nødvendige i oljeservicebransjen. Offshore serviceskipsrederiet Atlantic Offshore offentliggjorde i april 2016 at de etter et års arbeid med ulike restruktureringalternativer, hadde inngått en avtale med det nyetablerte selskapet Aegopodium AS (Atlantic Offshore, 2016). Avtalen skulle sikre videre drift av selskapets operasjoner ved at rederiet overdrar mesteparten av virksomheten til Aegopodium AS, som kontrolleres av selskapets tidligere majoritetseier. Selskapets sikrede kreditorer var del av avtalen. Seks fartøy og gjeld på 600-700 millioner, hovedsakelig børsnotert obligasjonsgjeld, blir liggende i Atlantic Offshore og datterselskapene, som begjærer konkurs (Atlantic Offshore, 2016) (Segrov, 2016E).

Lånevilkår kan hindre selskapene i å foreta ulike restruktureringer. I en situasjon med økonomisk usikkerhet kan lånevilkårene følgelig ha stor betydning for selskapenes finansielle stilling og inntjening og eiernes avkastning og risiko forbundet med å investere i selskapene. Eierne har derfor behov for informasjon om de ulike begrensningene som foreligger for å ta mer velbegrunnede beslutninger om å selge eller beholde sine andeler i selskapene. Også potensielle investorer vil ha behov for informasjon. Hvis potensielle investorer ikke får informasjon om at det foreligger begrensninger i selskapets handlefrihet, vil de kunne legge feilaktige antakelser til grunn i sine vurderinger om de skal investere i selskapet. Dette vil kunne medføre ubehagelige overraskelser ved et senere tidspunkt, slik at tilliten til selskapet svekkes.

Diskusjonen over viser at opplysninger om begrensninger i handlefriheten er viktig. Likevel viser gjennomgang av årsregnskapene at kun 53 prosent av selskapene som opplyser om lånevilkår, opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, se Tabell 2 ovenfor. Det kan tenkes at enkelte selskaper ikke har lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten. For eksempel kan enkelte selskaper ha forhandlet seg frem til mer fleksibilitet. Selv om det er sannsynlig at selskaper vil ønske å lette på lånevilkårene, er det lite sannsynlig at långiver vil fjerne lånevilkårene når usikkerheten og dermed interessekonflikten med eierne øker. Basert på utfordringene i bransjen er det derfor naturlig at alle selskapene har noen lånevilkår som legger begrensninger på deres handlefrihet. Alle selskapene burde derfor opplyse eksplisitt om det foreligger begrensninger i handlefriheten eller ikke.

Selv om 53 prosent av selskapene opplyser at det foreligger lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, gir ikke selskapene nødvendigvis tilstrekkelig informasjon om disse lånevilkårene. Selskapene må i tillegg spesifisere begrensningene.

### 4.2.3 Spesifisering av begrensninger i handlefriheten

Å spesifisere begrensninger i handlefriheten innebærer å opplyse om hvilke begrensninger i handlefriheten selskapene er underlagt. Figur 2 nedenfor viser hvordan et av selskapene spesifiserer lånevilkårene.

In addition, the credit agreement and the indenture to the \$450 million Senior Notes (described below) restricts or could restrict the Company's ability, among other things, to sell assets without the sales proceeds being reinvested in the business or used to repay debt; incur additional indebtedness or issue preferred shares; prepay interest and principal on our other indebtedness; pay dividends and distributions or repurchase our capital stock; create liens on assets; make investments, loans, guarantees or advances; make acquisitions; engage in mergers or consolidations; enter into sale and leaseback transactions; engage in transactions with affiliates; amend material agreements governing our indebtedness; change our business; enter into agreements that restrict dividends from subsidiaries; and enter into speculative financial derivative agreements.

*Figur 2: Eksempel på spesifisering av begrensninger*

Figur 2 ovenfor viser at selskapet opplyser hva begrensningene knytter seg til og gir en omfattende beskrivelse av begrensningene det står overfor. Selskapet opplyser blant annet at låneavtalen kan begrense selskapets mulighet til å selge eiendeler, ta opp ytterligere gjeld, utbetale utbytte og ta del i oppkjøp og fusjoner. Slike opplysninger medfører at eiere og andre

---

regnskapsbrukere kan forstå begrensningene selskapet står overfor, og dermed vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene.

Det vil også være verdifullt å få informasjon dersom selskapet *ikke* er underlagt begrensninger i handlefriheten som er vanlige i bransjen. Figur 3 nedenfor viser utdrag fra årsregnskapet til et selskap som både spesifiserer begrensninger det er underlagt og ikke er underlagt.

### **Bank debt (Norway)**

All facilities are provided by a bank syndicate consisting of high quality Nordic and international banks. The terms and conditions include restrictions which are customary for this kind of facility, including inter alia negative pledge provisions and restrictions on acquisitions, disposals and mergers. There are also certain changes of control provisions included. The facility includes no dividend restrictions and is unsecured.

*Figur 3: Eksempel på spesifisering av begrensninger selskapet ikke er underlagt*

Selskapet i Figur 3 ovenfor spesifiserer negativ pantsettelseserklæring, restriksjoner på oppkjøp, salg og fusjoner, samt restriksjoner knyttet til endring av eierskap og kontroll. I tillegg spesifiser selskapet at det ikke er underlagt utbytterestriksjoner.

### **Funn**

Gjennomgang av årsregnskapene viser at 89 prosent av selskapene som opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, spesifiserer begrensningene, se Tabell 4 nedenfor.

	<i>Relativ andel<sup>15</sup> (ant. selskaper)</i>
Spesifiserer begrensningene i handlefriheten	89 % (8)
Spesifiserer ikke begrensningene i handlefriheten	11 % (1)

*Tabell 4: Relativ andel som spesifiserer begrensninger i handlefriheten*

Et av selskapene som opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, spesifiserer ikke begrensningene. Figur 4 nedenfor viser utdrag fra noteinformasjonen til dette selskapet. Selskapet opplyser at det foreligger lånevilkår som legger restriksjoner på driften, samt at dette kan ha negative effekter på driften av selskapet og evnen til å møte konkurranse, men spesifiserer ikke restriksjonene.

### **2.7 Risks related to loan agreements, restrictions on dividends and distribution**

The Company's loan agreements include terms, conditions and covenants which impose restrictions on the operations of the Company.

These restrictions may negatively affect the Company's operations including, but not limited to, the Company's ability to meet the fierce competition in the market in which it operates.

*Figur 4: Eksempel på generell beskrivelse av begrensninger*

Beskrivelsen i Figur 4 ovenfor er for generell og gir ikke tilstrekkelig informasjon. Opplysningene gir lite grunnlag for å forstå hvilke begrensninger selskapet står overfor, og dermed kunne vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene. Eiere og andre regnskapsbrukere forstår at det foreligger begrensninger knyttet til driften, men det er vanskelig å skjønne hva dette betyr i praksis når selskapet ikke spesifiserer begrensningene

<sup>15</sup> Relativ andel av de ni selskapene som opplyser at de har lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten.

---

ytterligere.

#### **4.2.4 Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten?**

Gjennomgangen ovenfor viser at mange selskaper ikke gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten. Den usikre økonomiske situasjonen fremtvinger behov for nytenkning og fleksibilitet, som behov for restruktureringer. Opplysninger om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten vil derfor være viktig informasjon for eierne. Halvparten av selskapene gir likevel ingen opplysninger om det foreligger slike lånevilkår. Blant selskapene som opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, spesifiserer imidlertid 89 prosent av selskapene begrensningene. Samlet gir åtte av 18 selskaper tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten.

I det følgende presenteres hva selskapene opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår og hvorvidt selskapene gir tilstrekkelig informasjon om denne typen lånevilkår.

### **4.3 Opplysninger om kvantitative finansielle lånevilkår**

#### **4.3.1 Hva er tilstrekkelig informasjon?**

Tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår er informasjon som setter regnskapsbrukeren i stand til å vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko forbundet med lånevilkårene.

Kvantitative finansielle lånevilkår innebærer krav til finansielle nøkkeltall som selskapene må overholde. Dersom selskapene ikke overholder angitte grenser for nøkkeltallene, bryter de med lånevilkårene. Brudd på lånevilkår kan få store konsekvenser for selskapene, siden brudd vil føre til at långiver kan kreve lånet tilbakebetalt umiddelbart. Dette fører til at selskapene må forhandle med långiverne for å opprettholde finansieringen. Långiverne kan da diktere løsninger i selskapet, slik at selskapets handlefrihet reduseres. Utfallet av forhandlingene kan følgelig få stor betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening. I ytterste konsekvens kan selskapet gå konkurs.

Siden brudd på lånevilkår kan få store konsekvenser for et selskaps finansielle stilling og inntjening krever IFRS 7.18 og 7.19 at det skal gis opplysninger hvis et selskap i løpet av regnskapsperioden har misligholdt et lån eller er i brudd med andre lånevilkår som kan medføre at långiver kan kreve framskyndet tilbakebetaling, med mindre forholdet er rettet opp før balansedagen. Ingen av selskapene i utvalget opplyser at de var i brudd med vilkårene per 31.12.2014<sup>16</sup>. Det virker rimelig siden ingen av selskapene hadde klassifisert lånene som kortsiktig etter IAS 1.74. Heller ingen av selskapene opplyser at de hadde brutt lånevilkårene i løpet av 2014, men at forholdet var rettet opp før balansedagen. Av selskapene som opplyser at de har lånevilkår, presiserer 88 prosent at de ikke var i brudd med disse per 31.12.2014. 12 prosent opplyser ikke om de har brutt lånevilkårene i løpet av 2014, se Tabell 5 nedenfor.

	<i>Relativ andel<sup>17</sup> (ant. selskaper)</i>
Opplyser at de har brutt lånevilkårene i løpet av 2014	0 % (0)
Opplyser eksplisitt at de ikke har brutt lånevilkårene	88 % (15)
Opplyser ikke om de har brutt lånevilkårene	12 % (2)

*Tabell 5: Relativ andel som opplyser om brudd på lånevilkår*

Selv om flertallet av selskapene presiserer at de ikke har brutt lånevilkårene, kan slik informasjon ha begrenset verdi. Opplysninger om brudd på lånevilkår på balansedagen er en statisk vurdering av selskapets finansielle stilling. For eierne og andre regnskapsbrukere er det også viktig å kunne vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets *fremtidige* finansielle stilling og inntjening, og risikoen forbundet med lånevilkårene.

Selskapene bør opplyse om lånevilkårene *før* de bryter lånevilkårene, slik at eiere og andre regnskapsbrukere kan vurdere risikoen for at selskapene vil bryte vilkårene. Dette

<sup>16</sup> Et av selskapene opplyser imidlertid at de har mottatt waiver knyttet til finansielle lånevilkår for perioden første kvartal 2015 fra långivere og garantister knyttet til finansieringen av visse fartøy. Dette innebærer at selskapet er i brudd med sine lånevilkår første kvartal 2015, men at långiverne og garantistene godtar at selskapet er i brudd på måletidspunktet, og opprettholder finansieringen.

<sup>17</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår.

---

underbygges av Finanstilsynet som understreker at opplysningene om lånevilkår må ”gis på en måte som gjør det mulig for brukerne av finansregnskapet å vurdere risikoen for brudd på låneavtlevilkårene og konsekvensene av et eventuelt brudd” (Finanstilsynet, 2011, s. 14).

Utfordringene i oljeservicebransjen fører til press på selskapenes økonomiske situasjon og analytikere forventer at flere oljeserviceselskaper vil gå konkurs (Langaard & Steensnæs, 2016). Det er derfor naturlig at flere av selskapene i oljeservicebransjen har beveget seg i retning av brudd på lånevilkårene gjennom 2014 og 2015. For eksempel skriver et av selskapene i sitt årsregnskap for 2014 at de har mottatt waiver knyttet til finansielle lånevilkår for perioden første kvartal 2015. Dette innebærer at selskapet var i brudd med lånevilkårene første kvartal 2015, men at långiverne godtok bruddet og opprettholdt finansieringen. Andre oljeserviceselskaper har også brutt lånevilkårene i løpet av 2015, og analytikere forventer at flere vil følge (Segrov, 2016A) (TDN Finans, 2015). Basert på Finanstilsynets uttalelse om at opplysninger om lånevilkår i større grad er nødvendig jo nærmere et selskap er å bryte vilkårene, er det derfor spesielt viktig at oljeserviceselskapene gir utfyllende opplysninger om lånevilkårene slik at eiere og andre regnskapsbrukere kan vurdere risikoen for brudd.

For at eiere og andre regnskapsbrukere skal kunne vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene, trenger de informasjon som setter dem i stand til å vurdere selskapets posisjon i forhold til lånevilkårene, det vil si hvor nær selskapet er å bryte lånevilkårene (marginen). Dette krever at selskapene:

1. Spesifiserer lånevilkårene
2. Kvantifiserer lånevilkårene
3. Opplyser om sine nøkkeltall i forhold til lånevilkårene<sup>18</sup>

I det følgende gjennomgås i hvilken grad selskapene spesifiserer, kvantifiserer og opplyser om sine nøkkeltall. Analysen vil behandle de tre typene opplysninger hver for seg i separate kapitler. Alle de tre typene opplysninger må imidlertid være tilstede for at årsregnskapet skal gi tilstrekkelig informasjon til at eiere og andre regnskapsbrukere kan vurdere risikoen for

---

<sup>18</sup> Kravene til de tre typene opplysningene er inspirert av Pettersen (2012), EY (2013), Finanstilsynet (2011) og uttalelser fra Peter Cohan (Morgenson, 2003).

---

brudd på lånevilkårene.

### 4.3.2 Spesifisering av lånevilkår

Å spesifisere de kvantitative finansielle lånevilkårene innebærer å opplyse om hvilke finansielle nøkkeltall lånevilkårene knytter seg til. Et selskap som ikke spesifiserer lånevilkårene, vil eksempelvis opplyse at de har lånevilkår knyttet til finansielle nøkkeltall, uten å opplyse hvilke nøkkeltall vilkårene knytter seg til. Hadde selskapet i stedet opplyst at de har lånevilkår knyttet til egenkapitalandel og arbeidskapital, hadde selskapet spesifisert lånevilkårene. Figur 5 nedenfor viser hvordan et av de gjennomgåtte selskapene spesifiserer lånevilkår knyttet til egenkapitalandel, størrelse på likviditetsbeholdningen og arbeidskapital (understrekning foretatt av forfatterne):

Låneavtalene inneholder betingelser ("covenants") som forutsetter at selskapene oppfyller krav til visse finansielle nøkkeltall. Konsernet har oppfylt alle krav til finansielle covenants i 2014. Dette er nøkkeltall relatert til egenkapitalandel og størrelse på likviditetsbeholdningen og arbeidskapital.

*Figur 5: Eksempel på spesifisering av kvantitative finansielle lånevilkår*

### *Funn*

Gjennomgang av årsregnskapene viser at alle selskapene som oppgir at de har kvantitative finansielle lånevilkår, spesifiserer hvilke finansielle nøkkeltall lånevilkårene knytter seg til, se Tabell 6 nedenfor.



---

	<i>Relativ andel<sup>19</sup></i> <i>(ant. selskaper)</i>
Spesifiserer de kvantitative finansielle lånevilkårene	100 % (17)
Spesifiserer ikke de kvantitative finansielle lånevilkårene	0 % (0)

*Tabell 6: Relativ andel som spesifiserer kvantitative finansielle lånevilkår*

Selskapene spesifiserer en rekke ulike kvantitative finansielle lånevilkår. Tabell 7 nedenfor viser hvilke lånevilkår selskapene opplyser om, samt relativ andel av selskapene som opplyser om slike lånevilkår. De kvantitative finansielle lånevilkårene er kategorisert i henhold til soliditet, lønnsomhet og likviditet<sup>20</sup>. I tillegg opplyser enkelte selskaper om krav til verdi på belånte eiendeler.

---

<sup>19</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår.

<sup>20</sup> Kategorisering basert på Carlberg (2003).

<i>Kategori</i>	<i>Lånevilkår<sup>21</sup></i>	<i>Relativ andel<sup>22</sup></i>
<b>Soliditet</b>		<b>82 %</b>
	Bokført egenkapitalandel	47 %
	Bokført egenkapital i beløp	18 %
	Verdijustert egenkapitalandel	29 %
	Gjeldsgrad	18 %
	Gjeldsandel	6 %
<b>Lønnsomhet</b>		<b>59 %</b>
	Gjeld som en andel av EBITDA	29 %
	Rentedekningsgrad	35 %
	Gjeldsbetjeningsgrad	18 %
<b>Likviditet</b>		<b>76 %</b>
	Tilgjengelig likviditet	59 %
	Arbeidskapital	47 %
	Likviditetsgrad	6 %
<b>Annet</b>		
	Verdi på eiendeler i forhold til gjeld	24 %

*Tabell 7: Relativ andel som opplyser om ulike kvantitative finansielle lånevilkår*

Tabell 7 ovenfor viser at 82 prosent av selskapene opplyser om krav knyttet til soliditet, 59 prosent om krav knyttet til lønnsomhet og 76 prosent om krav knyttet til likviditet. I tillegg opplyser 24 prosent av selskapene om krav knyttet til minimum verdi på belånte eiendeler. Soliditetskravene omfatter blant annet krav til størrelsen på selskapenes egenkapital. Lånevilkår knyttet til gjeldsgrad og gjeldsandel er også klassifisert som soliditetskrav, siden også disse vedrører selskapenes kapitalstruktur. Lønnsomhetskravene omfatter krav til inntjening i forhold til selskapenes belåning. Slike nøkkeltall skal fange opp selskapenes evne til å betjene sine langsiktige forpliktelser. Likviditetskravene knytter seg blant annet til tilgjengelig likviditet og arbeidskapital. Slike nøkkeltall skal fange opp selskapenes evne til å betale sine løpende forpliktelser etter hvert som de forfaller.

<sup>21</sup> Se appendiks A.3 for forklaring av de ulike nøkkeltallene.

<sup>22</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår.

## Diskusjon

Flere av lånevilkårene som selskapene spesifiserer er vanskelige å overholde i den utfordrende situasjonen, blant annet kravene til soliditet. Mange oljeserviceselskaper har foretatt betydelige nedskrivninger i 2015 (Halvorsen, Melberg & Segrov, 2016). Nedskrivningene skyldes blant annet betydelig fall i markedsverdiene på offshore serviceskip (Segrov, 2016F). Dagens Næringsliv skrev mars 2016 om ni børsnoterte offshore serviceskipsrederier som nedskrev sine flåteverdier med tilsammen 7,6 milliarder kroner i 2015, til vel 93 milliarder (Melberg & Segrov, 2016). Samtidig skylder selskapene over 70 milliarder og egenkapitalen verdsettes til 4,6 milliarder, se Figur 6 nedenfor (Melberg & Segrov, 2016).

# Store nedskrivninger og mye gjeld

## Nedskrivninger i de børsnoterte offshore serviceskipsrederiene i 2015. Millioner kroner.

Selskap	Nedskrivninger	Gjenværende bokført verdi av skipene	Netto rentebærende gjeld	Børsverdi
<b>Siem Offshore</b>	<b>1.412</b>	13.402	8.355	1.440
<b>Havila Shipping</b>	<b>1.388</b>	5.837	5.429	58
<b>Solstad Offshore</b>	<b>1.346</b>	13.766	10.772	666
<b>Farstad Shipping</b>	<b>1.280</b>	15.384	10.630	558
<b>Deep Sea Supply</b>	<b>996</b>	6.073	3.494	264
<b>Dof</b>	<b>500</b>	23.188	21.980	444
<b>Eidesvik Offshore</b>	<b>290</b>	4.506	3.130	273
<b>GC Rieber Shipping</b>	<b>252</b>	4.777	2.569	513
<b>Rem Offshore</b>	<b>144</b>	6.145	3.981	359
Sum	7.608	93.079	70.340	4.575

Figur 6: Utdrag fra Dagens Næringsliv 12. mars 2016 (Melberg & Segrov, 2016).

Nedskrivning av skipsverdier og andre eiendeler gir lavere egenkapital, slik at selskapene risikerer å bryte lånevilkårene knyttet til soliditet. Samtidig fører fallende markedsverdi på offshore serviceskip og mye gjeld til at selskapene risikerer å bryte lånevilkår knyttet til verdien på belånte skip i forhold til gjeld.

---

Oljeserviceselskapene sliter også med å overholde lønnsomhetskravene. Fallende oljepris og kostnadsbesparelser i petroleumssektoren har ført til lavere etterspørsel etter oljeservicetjenester. For eksempel har det ført til lavere etterspørsel etter offshore servicefartøy og rigger, noe som har gitt inntektsfall for selskapene som eier slike enheter (Segrov, 2016G). Rederiforbundets konjunkturrapport fra 2016 anslår at driftsinntektene til selskaper som eier fartøy og rigger vil falle med 25 milliarder kroner, tilsvarende rundt 15 prosent, fra 2014 til 2016 (Rederiforbundet, referert i Segrov, 2016G, s.10). Kombinert med høy gjeld står derfor selskapene i fare for å bryte lånevilkår knyttet til lønnsomhet.

Situasjonen i oljeservicebransjen medfører også press på selskapenes likviditet. Nettavisen E24 viser at flere selskaper har kortsiktig gjeld som langt overstiger selskapenes bankinnskudd og utestående kundefordringer<sup>23</sup> (Sundberg & Framstad, 2016). Flere selskaper, herunder Polarcus og Prosafe, har derfor forhandlet med långiverne om rente- og avdragsfrihet for å sikre tilstrekkelig likviditet til å drifte selskapene (Polarcus Limited, 2016) (Prosafe SE, 2016). Eksemplene illustrerer at flere oljeserviceselskaper kan få problemer med å overholde långivernes likviditetskrav.

Gjennomgangen viser at oljeserviceselskapene spesifiserer flere ulike lånevilkår, og at risikoen for brudd kan være stor for flere av lånevilkårene.

### *Oppsummering av spesifisering*

Gjennomgangen ovenfor viser at alle selskapene som opplyser at de har kvantitative lånevilkår, spesifiserer lånevilkårene. Dette utgjør 17 av de totalt 18 undersøkte selskapene. Siden risikoen for brudd på flere av lånevilkårene er stor, har eiere og andre regnskapsbrukere behov for at selskapene spesifiserer lånevilkårene. Å kun spesifisere er imidlertid ikke tilstrekkelig for at regnskapsbrukerne kan vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene. Selskapene må også kvantifisere lånevilkårene og opplyse om sine nøkkeltall i forhold til

---

<sup>23</sup> Gjennomgangen til E24 baserer seg på regnskapene til 68 selskaper tilknyttet oljeindustrien og som har aksjer eller låneinstrumenter notert på Oslo Børs. De fleste regnskapene var rapporteringen for tredje kvartal 2015 (Sundberg & Framstad, 2016).

lånevilkårene.

### 4.3.3 Kvantifisering av lånevilkår

Å kvantifisere lånevilkårene innebærer å opplyse hvilke minimum- og maksimumsgrenser som foreligger for de ulike lånevilkårene. Selskapene må opplyse om grensene for at eiere og andre regnskapsbrukere skal kunne vurdere hvor nær selskapene er å bryte lånevilkårene. Grensene må kobles mot de spesifiserte lånevilkårene. Figur 7 nedenfor viser utdrag av hva et av selskapene opplyser i årsregnskapet for 2014.

The facility agreement is subject to certain covenants, including minimum book equity of at least 25% of total assets, annualised debt to EBITDA of maximum 5.5, minimum USD 75.0 million available liquidity including undrawn amounts under the revolving part of the facility and interest coverage ratio of minimum 3.0.

*Figur 7: Eksempel på spesifisering og kvantifisering*

I eksempelet over spesifiserer selskapet lånevilkår knyttet til egenkapital, gjeld delt på EBITDA, likviditet og rentedekningsgrad. Selskapet kvantifiserer også minimums- og maksimumsgrensene forbundet med de ulike lånevilkårene. Opplysningene selskapet gir er oppsummert i Tabell 8 nedenfor.

<i>Spesifisering</i>	<i>Kvantifisering</i>
Bokført egenkapital som andel av totale eiendeler	Min. 25 %
Gjeld delt på EBITDA	Maks. 5,5
Tilgjengelig likviditet inkl. ubenyttet trekkrettighet	Min. USD 75 millioner
Rentedekningsgrad	Min. 3

*Tabell 8: Oppsummering av opplysninger*

## Funn

Gjennomgang av årsregnskapene viser at det er variasjon i hvilken grad selskapene kvantifiserer lånevilkårene. Tabell 9 nedenfor viser at kun 53 prosent av selskapene kvantifiserer alle lånevilkårene de opplyser at de har, slik som selskapet i eksempelet over. De resterende selskapene kvantifiserer noen, men ikke alle lånevilkårene, eller kvantifiserer ingen av lånevilkårene. Det er ikke tilstrekkelig å kvantifisere kun noen av lånevilkårene siden eiere og andre regnskapsbrukere har behov for opplysninger om grensene for alle lånevilkårene.

	<i>Relativ andel<sup>24</sup>(ant. selskaper)</i>
Kvantifiserer alle lånevilkårene	53 % (9)
Kvantifiserer ikke alle lånevilkårene	47 % (8)

*Tabell 9: Relativ andel som kvantifiserer kvantitative finansielle lånevilkår*

## Diskusjon

Det er overraskende at 47 prosent av oljeserviceselskapene ikke kvantifiserer alle lånevilkårene. Når selskapene ikke opplyser om grensene som foreligger, er det vanskelig å vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene. For eksempel vil det være vanskelig å vurdere risikoen for brudd dersom et selskap opplyser at det har lånevilkår knyttet til egenkapital og at egenkapitalen på balansedagen er 31 prosent, men selskapet ikke opplyser om hvilken grense egenkapitalen skal vurderes mot.

Manglende opplysninger om grensene fører til at eiere og andre regnskapsbrukere må basere sine vurderinger på antakelser om lånevilkårene. I det følgende diskuteres hvordan regnskapsbrukerne kan gjøre antagelser om grensene ved å basere seg på opplysninger fra andre selskaper i samme bransje og selskapenes interne retningslinjer til kapitalforvaltningen. Det vil imidlertid argumenteres for at dette ikke er tilstrekkelig.

<sup>24</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår.

---

### **Antakelser basert på andre selskapers opplysninger**

Regnskapsbrukere kan danne seg en viss forventning om grensene ved å basere seg på opplysninger som gis av andre selskaper i samme bransje. Gjennomgang av årsregnskapene viser at blant oljeserviceselskapene som kvantifiserer lånevilkårene, er det for enkelte av lånevilkårene liten variasjon i minimums- og maksimumsgrensene. Dette gjelder blant annet krav til egenkapitalandel og arbeidskapital. Selskapene som kvantifiserer krav til egenkapitalandel (seks selskaper), opplyser om grenser på 25 eller 30 prosent, mens alle selskapene som kvantifiserer lånevilkår knyttet til arbeidskapital (seks selskaper), opplyser at arbeidskapitalen skal være positiv. En naturlig antakelse er at andre selskaper som har krav til egenkapitalandel eller arbeidskapital har tilsvarende minimumsgrenser. Dette innebærer at eiere og andre regnskapsbrukere kan anslå grensene hos et selskap som ikke kvantifiserer lånevilkårene, ved å benytte opplysninger som gis av andre selskaper.

Informasjon fra andre oljeserviceselskaper kan gi eiere og andre regnskapsbrukere en viss pekepinn på selskapets situasjon, men kan ikke hjelpe dem til å foreta en nøyaktig vurdering av selskapets posisjon i forhold til lånevilkårene. I en normalsituasjon der risikoen for brudd er lav, kan en pekepinn være tilstrekkelig. Den usikre situasjonen i oljeservicebransjen taler imidlertid for at en slik pekepinn ikke er tilstrekkelig. Siden risikoen for brudd på lånevilkår er høy, har regnskapsbrukerne behov for å anslå risikoen mer nøyaktig. For eksempel opplever mange selskaper press på egenkapitalen. I en slik situasjon har det stor betydning for risikoen for brudd om minimumsgrensen knyttet til egenkapital er 25 prosent eller 30 prosent. Alle oljeserviceselskapene burde derfor kvantifisere lånevilkårene.

Dersom grensene avviker fra hva andre selskaper opplyser om, er det spesielt viktig at selskapene kvantifiserer lånevilkårene. Hvis et selskap har krav om at arbeidskapitalen til enhver tid skal være større enn et visst positivt beløp, må selskapet opplyse om dette. I motsatt fall kan eiere og andre regnskapsbrukere forvente at arbeidskapitalen kun må være positiv, og dermed gjøre en feilaktig vurdering om at selskapet har god margin i forhold til å bryte lånevilkåret. Dette kan føre til overraskelser på et senere tidspunkt.

Selv om gjennomgang av årsregnskapene viser at det er liten variasjon i grensene til enkelte av lånevilkårene, gjelder ikke dette alle lånevilkårene. Det er eksempelvis større variasjoner i minimumsgrensene til beløpsmessig likviditet. Noen selskaper opplyser om krav til minimum likviditet på under 100 millioner kroner, mens andre selskaper opplyser om krav på rundt 500

---

millioner kroner. For lånevilkår knyttet til beløpsmessig likviditet vil det derfor være vanskelig å danne seg en oppfatning om hva grensen er hvis selskapet ikke oppgir denne. Gjennomgangen viser at selskapene som ikke kvantifiserer lånevilkårene, også har lånevilkår der grensene er vanskelige å anslå. Det er ingen systematikk i hvilke lånevilkår som ikke kvantifiseres. Selv om noen av selskapene har lånevilkår der grensene kan anslås basert på lånevilkår hos andre selskaper, kan ikke dette rettferdiggjøre hvorfor 47 prosent av selskapene ikke kvantifiserer lånevilkårene.

### **Antakelser basert på opplysninger om interne retningslinjer**

Når selskapene ikke kvantifiserer lånevilkårene kan eiere og andre regnskapsbrukere også basere sine antakelser om grensene på andre opplysninger som selskapene gir. En type opplysninger som kan være relevant er opplysninger om interne retningslinjer knyttet til selskapenes kapitalforvaltning. Gjennomgang av årsregnskapene viser at to av selskapene som ikke kvantifiserer lånevilkårene, gir opplysninger om grenser for nøkkeltall basert på interne retningslinjer. Det fremgår av regnskapene at selskapene bruker de samme nøkkeltallene i forbindelse med sin interne overvåkning av kapitalen, som långiverne benytter som lånevilkår. Figur 8 nedenfor viser utklipp av opplysningene til et av selskapene som opplyser om interne retningslinjer (anonymisering og understrekning foretatt av forfatterne).



---

The group monitors capital on the basis of a gearing ratio (net debt/Equity) and interest coverage ratio (EBITDA/net finance cost). The ratios are calculated from gross debt, including all interest-bearing liabilities as shown in [note 33](#) Financial instruments, EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation, amortization and adjusted for certain items as defined in the loan agreement) and finance cost. The reported ratios are well within the requirements in the loan agreements.

**[Navn]** has strict internal guidelines regarding key financial ratios:

- The company's interest coverage ratio must not be less than 4.0 times, calculated from the consolidated EBITDA to consolidated Net Finance Cost.
- The company's gearing ratio shall not exceed 1.0 times and is calculated from the consolidated total borrowings to the consolidated Equity.

These guidelines aim at maintaining a strong financial position for [Navn], complying with the company's covenants on its existing debt and maintaining sufficient external credit rating to ensure reliable access to capital over time.

*Figur 8: Eksempel på opplysninger om interne retningslinjer*

Selskapet i Figur 8 ovenfor oppgir sine interne grenser for rentedekningsgrad og giringrate. Selskapet skriver videre at de interne retningslinjene skal bidra til å opprettholde en sterk finansiell posisjon, være i overenstemmelse med selskapets lånevilkår og opprettholde tilstrekkelig kredittverdighet til å sikre tilgang på kapital. En naturlig antakelse er at om selskapene overholder de interne retningslinjene, overholder de også lånevilkårene. Det er likevel vanskelig å vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene nøyaktig, siden det ikke fremgår om grensene på lånevilkårene faktisk er de samme som de interne retningslinjene. Det kan tenkes at de interne retningslinjene er strengere enn lånevilkårene. I så fall vil selskapet kunne være nær å bryte sine interne retningslinjer, men likevel ha større margin før de bryter lånevilkårene. Informasjon om interne retningslinjer er derfor ikke tilstrekkelig for å kunne vurdere risikoen for brudd siden anslagene ikke blir presise nok.

---

### *Oppsummering av kvantifisering*

Gjennomgangen ovenfor viser at 53 prosent av selskapene som opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår, oppgir grensene for alle lånevilkårene. Det er imidlertid 47 prosent som ikke oppgir grensene for alle lånevilkårene. Disse selskapene gir ikke tilstrekkelig informasjon fordi det er vanskelig å vurdere risikoen for brudd. Om selskapene oppgir grensen for noen av kravene, er det fremdeles vanskelig å vurdere risikoen for brudd på de øvrige vilkårene. Det er heller ikke tilstrekkelig at eiere og andre regnskapsbrukere må basere sine anslag om lånevilkårenes grenser på informasjon hos andre selskaper eller at selskapet oppgir interne retningslinjer knyttet til nøkkeltallene.

Selv om 53 prosent, ni selskaper, både spesifiserer og kvantifiserer lånevilkårene, gir ikke selskapene nødvendigvis tilstrekkelig informasjon til at regnskapsbrukeren kan vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene. I tillegg til å spesifisere og kvantifisere, må selskapene opplyse om sine nøkkeltall i forhold til lånevilkårene. Først da vil eiere og andre regnskapsbrukere kunne vurdere selskapenes posisjon i forhold til lånevilkårene.

#### **4.3.4 Opplysninger om selskapenes nøkkeltall**

Opplysninger om selskapenes nøkkeltall i forhold til lånevilkårene innebærer å oversette lånevilkårene til selskapet, og se lånevilkårene i sammenheng med selskapets regnskapstall. Dersom et selskap opplyser om krav til rentedekningsgrad på minimum 2,5, må selskapet også gi opplysninger slik at regnskapsbrukeren kan forstå hva rentedekningsgraden i selskapet faktisk er. Slik vil det være mulig å vurdere selskapets posisjon i forhold til lånevilkåret og risikoen for brudd.

Mange lånevilkår knytter seg til nøkkeltall som det kan være vanskelig å finne frem til. Det kan være uklart hvilke regnskapsmessige størrelser som inngår i lånevilkårene fordi det finnes ulike definisjoner og tolkninger av begreper og nøkkeltall. Eksempelvis kan det være ulike resultat- og rentebegreper som benyttes i rentedekningsgrad. I tillegg kan lånevilkår knytte seg til nøkkeltall og begreper som ikke direkte fremgår eller er spesifisert i årsregnskapet. Låneavtalene kan også kreve at nøkkeltallene justeres for enkelte forhold.

For at regnskapsbrukerne skal kunne finne frem til selskapets nøkkeltall, må selskapene:

1. Oppgi nøkkeltallene sine direkte *eller*
2. Opplyse om definisjoner, begreper og justeringer knyttet til nøkkeltallene slik at regnskapsbrukerne kan beregne nøkkeltallene selv

Figur 9 nedenfor viser hvordan et selskap oppgir sine nøkkeltall direkte (markering foretatt av forfatterne). Selskapet har lånevilkår knyttet til giringrate og rentedekningsgrad og oppgir hva nøkkeltallene er på balansedagen i en tabell. Selskapet viser også hvordan nøkkeltallene beregnes ved å spesifisere de ulike tallene som inngår i beregningen.

<b>GEARING AND INTEREST COVERAGE RATIOS AT DECEMBER 31<sup>1</sup></b>		
<i>Amounts in NOK million</i>	<b>2014</b>	2013
<b>Gearing ratio</b>		
Gross debt	<b>3,828</b>	3,546
Cash and cash equivalent	<b>3,339</b>	4,463
EBITDA	<b>2,769</b>	2,080
<b>Gross debt/EBITDA</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>
<b>Net debt/EBITDA</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.4)</b>
<b>Interest coverage</b>		
EBITDA	<b>2,769</b>	2,080
Net finance cost	<b>131</b>	163
<b>EBITDA/Net finance cost</b>	<b>21.2</b>	<b>12.8</b>

1) Debt and EBITDA is adjusted for certain items as defined in the loan agreement.

Figur 9: Eksempel på direkte opplysninger om nøkkeltallene

Hvis selskapet ikke oppgir nøkkeltallet direkte, må selskapet opplyse hvordan nøkkeltallet beregnes i deres tilfelle. Dette innebærer å opplyse om hvilke definisjoner og begreper som inngår i nøkkeltallet og hvordan nøkkeltallet eventuelt justeres. Et selskap opplyser eksempelvis om krav knyttet til arbeidskapital og opplyser følgende om justeringer som gjøres i forhold til lånevilkåret: ”Vedrørende krav til arbeidskapital holdes første års avdrag av pantegjelden utenfor beregningen.” Opplysninger om hvordan arbeidskapitalen justeres gjør det mulig å beregne selskapets nøkkeltall nøyaktig. Ved å ta utgangspunkt i omløpsmidler, kortsiktig gjeld og første års avdrag slik tallene fremgår i årsregnskapet, kan regnskapsbrukerne beregne selskapets justerte arbeidskapital på balansedagen.

## Funn

Gjennomgang av årsregnskapene viser at 53 prosent av selskapene opplyser om nøkkeltallene knyttet til sine lånevilkår, se Tabell 10 nedenfor. Selskapene oppgir nøkkeltallene direkte og/eller opplyser om definisjoner, begreper og justeringer slik at regnskapsbrukerne kan beregne nøkkeltallene for alle lånevilkårene. De øvrige selskapene gir ikke nok opplysninger til at regnskapsbrukerne kan finne frem til selskapets nøkkeltall for alle lånevilkårene. Selskapene verken oppgir nøkkeltallene direkte eller opplyser om hvordan beregningene gjøres.

	<i>Relativ andel<sup>25</sup></i> <i>(ant. selskaper)</i>
Opplyser om sine nøkkeltall knyttet til alle lånevilkårene	53 % (9)
Opplyser ikke om sine nøkkeltall knyttet til alle lånevilkårene	47 % (8)

*Tabell 10: Relativ andel som opplyser om sine nøkkeltall*

## Diskusjon

### **Selskapene som opplyser om sine nøkkeltall**

53 prosent av selskapene, ni selskaper, vurderes til å gi nok opplysninger om lånevilkårene til at regnskapsbrukerne kan finne frem til nøkkeltallene. Fire av disse selskapene oppgir nøkkeltallene på balansedagen direkte, men opplyser ikke nok om definisjoner, begreper og justeringer til at regnskapsbrukerne i tillegg kan beregne nøkkeltallet selv. Det kan argumenteres for at direkte opplysninger om selskapets nøkkeltall er begrenset til å gi et øyeblikksbilde av selskapets posisjon i forhold til lånevilkårene. For brukerne av regnskapet, spesielt for eksisterende og potensielle eiere, er det også viktig å få informasjon om definisjoner, begreper og justeringer slik at de kan anslå selskapets fremtidige nøkkeltall. Vi mener likevel at å oppgi nøkkeltallet direkte vil hjelpe regnskapsbrukerne å vurdere risikoen fremover fordi differansen mellom nøkkeltallet på balansedagen og grensen er kjent. Marginen kan brukes til å anslå den fremtidige risikoen for brudd.

<sup>25</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår, uavhengig av om selskapene kvantifiserer lånevilkårene.

To selskaper opplyser om lånevilkår som henviser til presise nøkkeltall som kan leses ut fra årsregnskapet. Selv om selskapene ikke opplyser om definisjoner og begreper, er selskapene vurdert til å opplyse om sine nøkkeltall for alle lånevilkårene i Tabell 10 ovenfor fordi disse nøkkeltallene fremgår direkte av regnskapet. For eksempel viser Figur 10 nedenfor utdrag av noteopplysningene til et selskap som opplyser om lånevilkår knyttet til minimum egenkapital, egenkapitalandel og tilgjengelig likviditet, der nøkkeltallene kan hentes ut fra balansen og noteopplysningene i årsregnskapet til selskapet (understreking foretatt av forfatterne).

The covenants of some of the financing arrangement require the Group to maintain minimum absolute levels of equity as well as minimum book equity ratios, and minimum amount of free cash balance. Senior management monitors performance against the covenants to ensure that the Group is in compliance with these requirements.

*Figur 10: Eksempel på presise lånevilkår*

Blant de øvrige selskapene som opplyser om nøkkeltallene, er det et selskap som opplyser om definisjoner, begreper og justeringer, og to selskaper som både oppgir nøkkeltallene direkte og opplyser om definisjoner, begreper og justeringer. For eksempel opplyser et selskap med lånevilkår knyttet til skipenes markedsverdi i forhold til gjeld, både om markedsverdien av skipene og hvordan verdianslagene gjøres. Figur 11 nedenfor viser et utdrag fra selskapets noteopplysninger i årsregnskapet for 2014.

Markedsverdi på konsernets flåte (eksklusiv 50% andel i felleskontrollert virksomhet (FKV)) pr 31.12.2014 var NOK 18.633 mill (17.574 mill pr 31.12.2013). Verdianslaget er gjort basert på certepartifrie skip (eksklusiv skip under bygging) og er et gjennomsnitt av tre megleranslag.

*Figur 11: Eksempel på opplysninger om nøkkeltall*

Med utgangspunkt i den oppgitte markedsverdien i Figur 11 ovenfor, og gjeld slik det fremgår i selskapets balanse og noteopplysninger i årsregnskapet, kan regnskapsbrukerne beregne

---

selskapets nøkkeltall knyttet til lånevilkåret.

### **Selskapene som ikke opplyser om sine nøkkeltall**

47 prosent av selskapene, åtte selskaper, gir imidlertid ikke nok opplysninger om lånevilkårene til at regnskapsbrukerne kan finne frem til selskapenes nøkkeltall (se Tabell 10 ovenfor). For eksempel er det fire selskaper som opplyser om krav knyttet til rentedekningsgrad, uten å presisere hvilke resultat- og rentebegreper som legges til grunn i beregningen. Hvilke begreper og regnskapsmessige størrelser som inngår i nøkkeltallet kan få stor betydning for eiere og andre regnskapsbrukere sine vurderinger av selskapene. For eksempel vil det ha betydning om EBITDA eller resultat før skatt benyttes som resultatmål siden EBITDA som regel er større enn resultat før skatt. Dersom regnskapsbrukerne legger EBITDA til grunn, vil det fremstå som marginen i forhold til brudd er større enn om resultat før skatt benyttes. Dette kan føre til at eiere og andre regnskapsbrukere gjør feilaktige vurderinger av risikoen for brudd. Regnskapsbrukerne kan likevel få en pekepinn på selskapets nøkkeltall ved å benytte standarddefinisjoner av nøkkeltallene. Vi mener at en slik pekepinn ikke er tilstrekkelig for oljeserviceselskapene. Den utfordrende situasjon i oljeservicebransjen har ført til at mange selskaper sliter med sviktende inntjening og høy gjeld. Selskapene risikerer derfor å bryte lønnsomhetskrav som krav knyttet til rentedekningsgrad. I en slik situasjon kan det få avgjørende betydning for regnskapsbrukernes vurdering av selskapet hvordan nøkkeltallene defineres og hva selskapet opplyser.

Blant selskapene som ikke gir nok opplysninger, er det to selskaper som opplyser om krav til positiv arbeidskapital, uten å opplyse om tallet skal justeres. Beregning av arbeidskapitalen som omløpsmidler fratrukket kortsiktig gjeld viser imidlertid at arbeidskapitalen var negativ. I så fall ville selskapene være i brudd med lånevilkårene. Selskapene opplyser imidlertid eksplisitt at de ikke er i brudd. Det fremgår derfor klart at det må foreligge justeringer som det ikke er opplyst om. Uten opplysninger om justeringene vet ikke regnskapsbrukerne hvilke justeringer som skal legges til grunn og kan ikke vurdere selskapets margin i forhold til brudd. Dette vil være kritisk siden oljeserviceselskapene har store likviditetsutfordringer og følgelig kan være nær brudd på lånevilkår knyttet til arbeidskapital. Behovet for opplysninger om justeringer underbygges av samtaler med aksjeanalytikere i et ledende finansforetak. De uttaler at de ”savner informasjon om hvordan justeringer i forhold til covenants beregnes”.

---

Gjennomgangen viser også at flere selskaper opplyser om lånevilkår knyttet til verdijustert egenkapital eller markedsverdier på selskapenes fartøy uten å opplyse nærmere om justeringene og verdiene. For eksempel opplyser flere selskaper om krav til verdijustert egenkapital, uten å opplyse hvordan verdijusteringene gjøres eller hvor mye verdijusteringen utgjør på balansedagen. Enkelte selskaper opplyser også om krav til markedsverdien på selskapets fartøy i forhold til gjeld, uten å gi opplysninger om markedsverdien på balansedagen.

Det er overraskende at selskapene ikke opplyser om justeringene og markedsverdiene. Markedsverdiene på fartøy i oljeservicebransjen har falt betraktelig som følge av stor overkapasitet (Segrov, 2016F). Offshorefartøy har blitt lagt i opplag og en rekke oljeserviceselskap foretok betydelige nedskrivninger av skipsverdiene i fjerde kvartal 2015 (Segrov, 2015) (Halvorsen et al, 2016). Fallende markedsverdier medfører at risikoen for brudd på lånevilkår knyttet til verdijustert egenkapital og markedsverdi på fartøy er stor. For eksempel var Havila Shipping per 31.12.2015 i brudd med flere av sine lånevilkår, blant annet krav til verdijustert egenkapital (Havila Shipping ASA, 2016).

Allerede ved avleggelse av årsregnskapene for 2014 var det økt risiko for at flere av selskapene ville bryte lånevilkårene knyttet til verdijustert egenkapital og markedsverdier på skip. Dette underbygges blant annet av Opplagsregisteret til Maritime.no som viser at flere offshoreskip ble lagt i opplag våren 2015 (Maritime, 2016). Markedsverdien til skipene var derfor trolig på vei nedover allerede ved avleggelse av årsregnskapene for 2014. Selskapene burde derfor opplyst hva verdijusteringene baserer seg på og hvor store markedsverdiene var på balansedagen.

### *Oppsummering av opplysninger om selskapenes nøkkeltall*

Gjennomgangen ovenfor viser at 53 prosent av selskapene opplyser om sine nøkkeltall knyttet til alle lånevilkårene, enten ved å oppgi nøkkeltallene direkte eller ved å opplyse om definisjoner, begreper og justeringer knyttet til nøkkeltallene. Det er imidlertid 47 prosent av selskapene som ikke opplyser om sine nøkkeltall knyttet til lånevilkårene. Disse selskapene gir ikke tilstrekkelig informasjon, fordi det er vanskelig for regnskapsbrukerne å vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene.

---

For å vurdere om selskapene som opplyser om sine nøkkeltall gir tilstrekkelig informasjon om de kvantitative finansielle lånevilkårene, må opplysningene om nøkkeltall sees i sammenheng med om selskapene også spesifiserer og kvantifiserer lånevilkårene.

#### 4.3.5 Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår?

Foregående kapitler har argumentert for at selskapene i oljeservicebransjen må gi opplysninger som setter eiere og andre regnskapsbrukere i stand til å vurdere risikoen for brudd på de kvantitative finansielle lånevilkårene, og at selskapene må spesifisere, kvantifisere og opplyse om sine nøkkeltall i forhold til lånevilkårene. Separate kapitler har gjennomgått hvorvidt selskapene faktisk spesifiserer, kvantifiserer og opplyser om sine nøkkeltall. Tilstrekkelig informasjon innebærer imidlertid at selskapene må opplyse om *alle* de tre typene opplysninger.

Følgende eksempel illustrerer opplysningene til et selskap som både spesifiserer, kvantifiserer og opplyser om selskapets nøkkeltall. Figur 12 nedenfor viser utklipp av selskapets noteopplysninger, der selskapet spesifiserer og kvantifiserer to kvantitative finansielle lånevilkår (understrekning foretatt av forfatterne).

##### Covenants

Hoveddelen av selskapets flåte er finansiert ved hjelp av pantelån, hovedsakelig flåtelån. De viktigste finansielle covenants knyttet til denne finansieringen er:

- Bokført egenkapital i konsernet skal være minst 25%, eller selskapet skal ha en kontantstrøm fra drift (resultat før skatt tillagt avskrivninger og justert for agio/disagio) som overstiger første års avdrag på langsiktig lån med 125%
- Arbeidskapitalen i konsernet justert for 50% av 1. års avdrag på langsiktig gjeld skal være positiv.

*Figur 12: Eksempel på noteopplysninger om lånevilkår*



Det første lånevilkåret består av to alternative vilkår, et soliditetskrav og et lønnsomhetskrav<sup>26</sup>, der minst et av vilkårene må være oppfylt. Selskapet må enten ha egenkapital på minimum 25 prosent eller kontantstrøm fra drift på minimum 125 prosent av første års avdrag. Det andre lånevilkåret er et likviditetskrav som stiller krav til positiv arbeidskapital.

I tillegg til opplysningene i Figur 12 ovenfor, opplyser selskapet om sine nøkkeltall i forhold til lånevilkårene i en oversikt i starten av årsrapporten. Figur 13 nedenfor viser et utklipp fra denne oversikten (markering foretatt av forfatterne).

<i>(alle tall i TNOK)</i>	<b>2014</b>
Driftsinntekter	<b>984 749</b>
EBITDA	<b>492 173</b>
EBITDA-margin	<b>50 %</b>
Årsresultat	<b>-230 575</b>
Årsresultat pr aksje	<b>-5,77</b>
Total kapital	<b>5 556 166</b>
Egenkapital	<b>2 125 385</b>
Egenkapitalprosent	<b>38 %</b>
Verdijustert egenkapital*)	<b>4 190 385</b>
Verdijustert egenkapitalprosent	<b>55 %</b>
Markedsverdi pr 31.12.	<b>738 675</b>
Markedsverdi pr aksje pr 31.12.	<b>24,50</b>
Utbetalt utbytte pr aksje	<b>1,00</b>
Likvide midler inkl. ubenyttet trekk	<b>549 556</b>
Arbeidskapital inkl. ubenyttet trekk	<b>-40 897</b>
Kontantstrøm**)	<b>422 970</b>
1. års avdrag langsiktig gjeld	<b>391 243</b>

\*) Bokført egenkapital tillagt merverdi av megleranslag på kontraktfrie skip i forhold til bokført verdi på skip.

\*\*\*) Resultat før skatt pluss av- og nedskrivninger, justert for agio/disagio og verdiendring rentederivater.

Figur 13: Eksempel på oversikt over nøkkeltall

<sup>26</sup> Kontantstrømkravet er klassifisert som et lønnsomhetskrav siden kontantstrøm fra drift er definert basert på en resultatstørrelse.

Figur 13 ovenfor viser at selskapet oppgir egenkapitalprosenten direkte. Selskapet opplyser i tillegg arbeidskapital inkludert ubenyttet trekk, kontantstrøm og første års avdrag, slik at regnskapsbrukeren kan beregne nøkkeltallene knyttet til kontantstrøm fra drift og arbeidskapital selv. Selskapet opplyser også i både noteopplysningene (Figur 12) og i oversikten med nøkkeltall (Figur 13) hvordan kontantstrømmen fra drift beregnes<sup>27</sup>.

Opplysningene som gis i de to utklippene er sammenfattet i Tabell 11 nedenfor.

<i>Spesifisering</i>	<i>Kvantifisering</i>	<i>Selskapets nøkkeltall</i>
Bokført egenkapitalandel	Min. 25 % <i>eller</i>	38 %
kontantstrøm fra drift ift. første års avdrag på lån	Min. 125 %	422 970/391 241 = 108 %
Arbeidskapital justert for 50 % av første års avdrag	Min. 0	-40 897+ 391 241*50 % = 154 725

*Tabell 11: Oppsummering av opplysninger*

Ved å se spesifiseringen, kvantifiseringen og selskapets nøkkeltall i sammenheng kan regnskapsbrukeren vurdere selskapets posisjon i forhold til lånevilkårene. Tabell 11 ovenfor viser at selskapet har god margin i forhold til kravet om bokført egenkapitalandel. Derimot overholder ikke selskapet kravet til kontantstrøm fra drift. Lånevilkårene er imidlertid formulert slik at det er tilstrekkelig at et av disse to kravene er oppfylt. Selskapet overholder i tillegg kravet om positiv arbeidskapital.

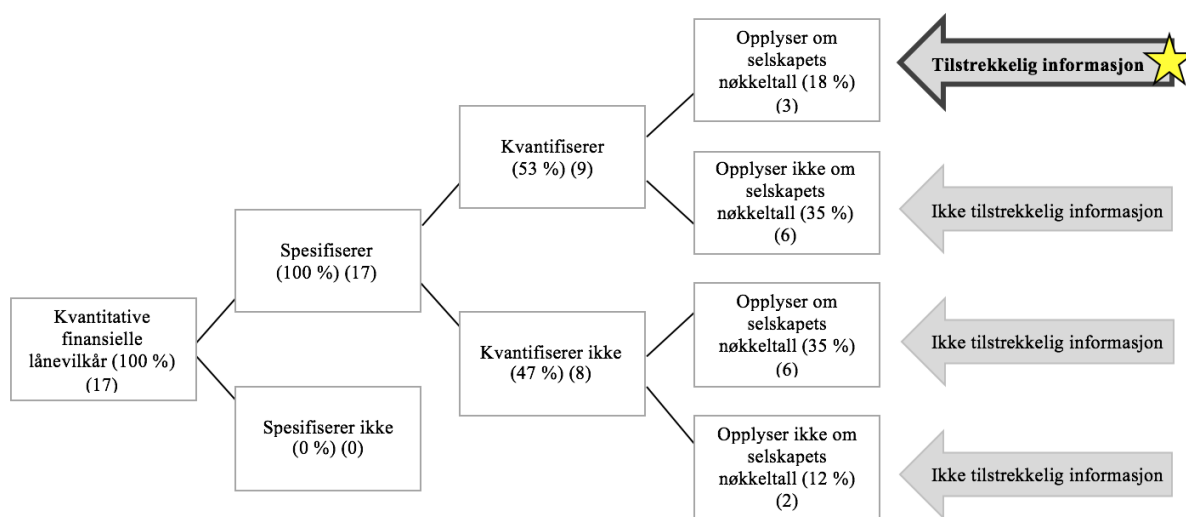
Eksempelet viser at selskapet gir tilstrekkelig informasjon om de kvantitative finansielle lånevilkårene ved å gi alle de tre typene opplysninger. Dette gjør eiere og andre regnskapsbrukere i stand til å vurdere risikoen for at selskapet vil bryte lånevilkårene.

<sup>27</sup> Selskapet opplyser ved \*\*) under tabellen at Kontantstrøm fra drift beregnes som "Resultat før skatt pluss av- og nedskrivinger, justert for agio/disagio og verdiendring rentederivater".

## Funn

Gjennomgang av årsregnskapene viser at kun 18 prosent av selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår både spesifiserer, kvantifiserer og opplyser om sine nøkkeltall. Selv om alle selskapene spesifiserer lånevilkårene (Tabell 6), 53 prosent av selskapene kvantifiserer lånevilkårene (Tabell 9) og 53 prosent av selskapene opplyser om selskapets nøkkeltall i forhold til lånevilkårene (Tabell 10), er ikke dette nødvendigvis de samme selskapene.

Figur 14 nedenfor viser at selskapene fordeles i fire kategorier basert på opplysningene de gir. Tall i parentes er relativ andel<sup>28</sup> og absolutt antall selskaper i de ulike kategoriene. 18 prosent, tre selskaper, spesifiserer, kvantifiserer og opplyser om selskapets nøkkeltall slik som selskapet i eksempelet over. Disse selskapene gir således tilstrekkelig informasjon om sine kvantitative finansielle lånevilkårene og er markert med en stjerne i figuren nedenfor. De øvrige selskapene gir ikke tilstrekkelig informasjon, fordi de enten ikke opplyser om selskapets nøkkeltall (35 prosent, seks selskaper), ikke kvantifiserer lånevilkårene, men opplyser om selskapets nøkkeltall (35 prosent, seks selskaper) eller verken kvantifiserer eller opplyser om selskapets nøkkeltall (12 prosent, to selskaper).



Figur 14: Kategorisering av selskapene basert på opplysninger om kvantitative finansielle lånevilkår

<sup>28</sup> Relativ andel av de 17 selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår.

---

## Diskusjon

Kun 18 prosent av selskapene gir tilstrekkelig informasjon om de kvantitative finansielle lånevilkårene til at eiere og andre regnskapsbrukere kan vurdere risikoen for brudd. Dette er overraskende og urovekkende få. Vi har argumentert for at det er økt risiko for at flere selskaper i oljeservicebransjen vil bryte lånevilkårene. Brudd på lånevilkår fører til at selskapene må forhandle med långiverne for å opprettholde finansieringen. Siden oljeserviceselskapene har mye gjeld og långiver i teorien kan slå selskapene konkurs, vil långiverne kunne diktere løsninger i selskapene slik at kontrollen over selskapene skifter fra eierne til långiverne og selskapenes handlefrihet reduseres. For eksempel er fremtiden til offshore serviceskipsrederiet Havila Shipping usikker som følge av at selskapet var i brudd med flere lånevilkår per 31.12.2015 (Havila Shipping ASA, 2016).

Som følge av usikkerheten i oljeservicebransjen og store konsekvenser ved brudd på lånevilkårene, har eiere og andre regnskapsbrukere behov for å vurdere risikoen for brudd hos det enkelte selskap. Tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår bidrar til at eksisterende og potensielle eiere kan ta beslutninger om investeringer i selskapet på riktig grunnlag. Alle selskapene burde derfor gitt tilstrekkelig informasjon til at regnskapsbrukerne kan vurdere risikoen for brudd på de kvantitative finansielle lånevilkårene.

Mange selskaper gir imidlertid informasjon som gir brukerne en viss pekepinn på risikoen for brudd. Alle selskapene som opplyser at de har kvantitative finansielle lånevilkår, spesifiserer lånevilkårene. 88 prosent av selskapene gir i tillegg minst en av de to andre typene opplysninger som er nødvendig for å vurdere risikoen for brudd, ved å kvantifisere og/eller gi opplysninger om selskapets nøkkeltall. Mange av selskapene gir derfor relativt detaljerte opplysninger om sine kvantitative finansielle lånevilkår. I tider med økonomisk usikkerhet og høyere risiko for brudd, slik som oljeservicebransjen står overfor, mener vi likevel at informasjon som kun gir en pekepinn ikke er tilstrekkelig. Risikoen må kunne anslås mer presist.

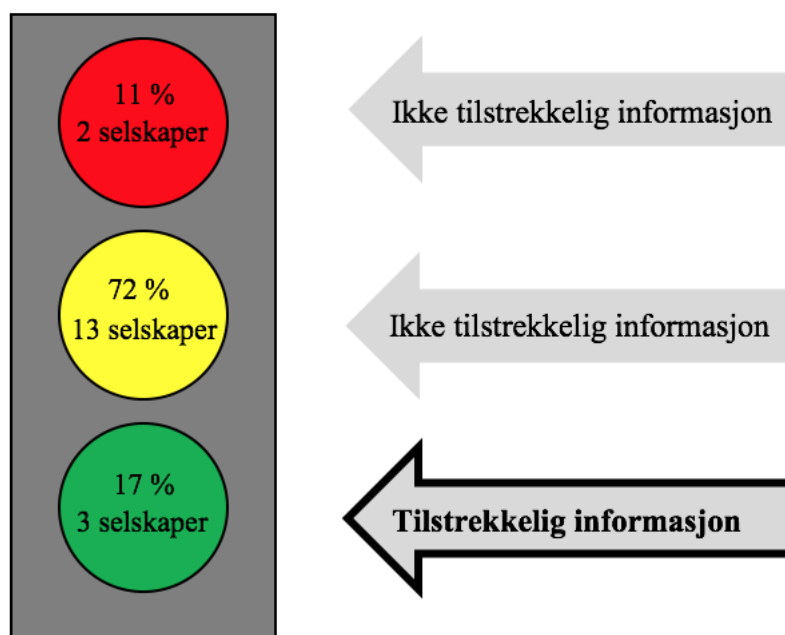
## 4.4 Gir selskapene tilstrekkelig informasjon om lånevilkår?

Foregående kapitler har kartlagt hva oljeserviceselskapene opplyser om lånevilkår og diskutert hvorvidt selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten og kvantitative finansielle lånevilkår. Kapittel 4.1 presenterte om selskapene

opplyser at de har lånevilkår og hvilke typer lånevilkår de opplyser om. Kapittel 4.2 omhandlet opplysninger om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, mens kapittel 4.3 omhandlet opplysninger om kvantitative finansielle lånevilkår. Tilstrekkelig informasjon om lånevilkår krever imidlertid at selskapene opplyser om begge typene lånevilkår. Funnene presentert i de foregående kapitlene er derfor satt sammen for å gi en samlet vurdering av hvorvidt oljeserviceselskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår *generelt*.

#### 4.4.1 Funn

Figur 15 nedenfor illustrerer vår samlede vurdering av hvor god informasjon selskapene gir om sine lånevilkår. Figuren forestiller et trafikkllys, hvor grønt lys indikerer de selskapene som gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår generelt. Gult lys er de selskapene som gir relativt detaljert informasjon om lånevilkårene, men ikke tilstrekkelig informasjon. Rødt lys er de selskapene som gir mangelfull eller ingen informasjon om lånevilkår.



Figur 15: Kategorisering av selskapene basert på opplysninger om lånevilkår

---

Figur 15 ovenfor viser at 17 prosent av selskapene, 3 selskaper, gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår til at regnskapsbrukerne kan vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene. Dette innebærer at regnskapsbrukerne kan forstå hvilke begrensninger selskapet står overfor og vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene selskapene opplyser om. 72 prosent av selskapene, 13 selskaper, gir en del opplysninger, men ikke tilstrekkelig informasjon. 11 prosent av selskapene, 2 selskaper, gir mangelfull eller ingen informasjon om lånevilkårene.

De tre selskapene som får grønt lys i figuren gir tilstrekkelig informasjon om både lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten og kvantitative finansielle lånevilkår. Selv om kapittel 4.2 viste at åtte av 18 selskaper gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, er det kun tre av disse selskapene som også gir tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår. Flere av selskapene kvalifiserer derfor ikke til å gi tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene generelt. Alle selskapene som gir tilstrekkelig informasjon om kvantitative finansielle lånevilkår, gir imidlertid også tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten.

De 13 selskapene som får gult lys i figuren tilsvarer i stor grad selskapene som gir to av tre typer opplysninger om de kvantitative finansielle lånevilkårene, enten spesifiserer og kvantifiserer eller spesifiserer og opplyser om sine nøkkeltall. Flere av disse selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, men siden selskapene ikke gir tilstrekkelig informasjon om de kvantitative finansielle lånevilkårene, kvalifiserer de ikke til å gi tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene generelt. I tillegg er det ett selskap som kun spesifiserer de kvantitative finansielle lånevilkårene, uten å kvantifisere og opplyse om sine nøkkeltall. Selskapet gir imidlertid tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, og er derfor samlet sett vurdert til å gi relativt detaljert, men ikke tilstrekkelig informasjon.

Det er to selskaper som får rødt lys. Det ene selskapet gir ingen informasjon om lånevilkår, se Tabell 1. Dette selskapet gir ikke tilstrekkelig informasjon siden det burde opplyst eksplisitt om det foreligger lånevilkår eller ikke. Det andre selskapet opplyser at det foreligger lånevilkår, men verken kvantifiserer eller opplyser om sine nøkkeltall knyttet til de kvantitative finansielle lånevilkårene. Selskapet spesifiserer heller ikke lånevilkårene som

---

medfører begrensninger i handlefriheten. Selskapets opplysninger om lånevilkår vurderes derfor som mangelfulle.

Trafikklysfiguren viser at tre selskaper gir tilstrekkelig informasjon. Tilstrekkelig informasjon betyr imidlertid ikke at selskapene gir perfekt informasjon. Vår vurdering er basert på opplysningene selskapene gir i årsregnskapene, og tar ikke hensyn til hva som står i låneavtalene. For selskaper som har flere lånevilkår, gjelder derfor vurderingen av tilstrekkelighet for de lånevilkårene selskapene opplyser at de har. I tillegg avdekket gjennomgangen enkelte mindre forhold som viser at selv om selskapene gir tilstrekkelig informasjon til at regnskapsbrukerne kan forstå hvilke begrensninger selskapene står overfor og vurdere risikoen for brudd, har alle selskapene et visst forbedringspotensial. Selskapene kan for eksempel være mer presise i språket, spesifisere lånevilkår på ulike lån og ulike selskaper og gi opplysninger om lånevilkår på et samlet sted i årsregnskapet<sup>29</sup>. Vi mener likevel at våre funn og vurderinger kan bidra med nyttig innsikt rundt selskapers opplysninger om lånevilkår. I det følgende diskuteres funnene i lys av den utfordrende situasjonen i oljeservicebransjen.

#### 4.4.2 Diskusjon

Gjennomgangen ovenfor viste at mange selskaper gir relativt detaljert informasjon om lånevilkårene, men få selskaper gir tilstrekkelig informasjon. Det er overraskende at så få selskaper gir tilstrekkelig informasjon. Selv om IFRS ikke eksplisitt stiller krav til opplysninger om lånevilkår utover om det foreligger brudd, kan slike opplysninger være nødvendig etter generelle bestemmelser i IFRS 7 og IAS 1.

Den utfordrende situasjonen i oljeservicebransjen tilsier at selskapene burde gitt detaljert informasjon om lånevilkårene for å overholde IFRS. Både IFRS 7.7 og 7.31 tilsier at selskapene burde opplyst mer detaljert. Også andre IFRS-bestemmelser, som IFRS 7.33 om kvalitative opplysninger om risiko, samt IAS 1.17 og 1.25 om dekkende fremstilling og fortsatt driftsvurdering, indikerer at oljeserviceselskapene burde gitt bedre informasjon. Selskapene

---

<sup>29</sup> For en utdypende beskrivelse av de andre forholdene relatert til opplysninger om lånevilkår, se appendiks A.4.

---

opererer i en bransje med betydelig økonomisk usikkerhet og mange selskaper har mye gjeld. En gjennomgang Finansavisen har gjort viser at to av tre børsnoterte oljeserviceselskaper har hatt et kursfall på over 90 prosent siden toppen<sup>30</sup> (Langaard & Steensnæs, 2016). I tillegg forventer analytikere at flere oljeserviceselskaper vil gå konkurs (Langaard & Steensnæs, 2016).

Situasjonen i oljeservicebransjen medfører at interessekonflikten mellom selskapenes eiere og långivere intensiveres og betydningen av lånevilkårene kan bli stor. Begrensninger i handlefriheten kan redusere fleksibiliteten som selskapene har behov for i utfordrende tider. Samtidig er risikoen for brudd på kvantitative finansielle lånevilkår stor. Lånevilkårene kan dermed få stor innvirkning på avkastning og risiko forbundet med å investere i oljeserviceselskapene. Dette medfører at eiere og andre aktører i kapitalmarkedet har økt behov for informasjon om hvilke lånevilkår som foreligger. Det er derfor urovekkende at så få av oljeserviceselskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene.

### *Behov for informasjon til kapitalmarkedet*

Informasjon om viktige forhold ved oljeserviceselskapene, slik som lånevilkår, vil redusere informasjonsasymmetrien mellom selskapenes ledelse og eiere, og bidra til at aktører i kapitalmarkedet kan forbedre sine anslag knyttet til selskapenes fremtidige finansielle situasjon. Informasjon om lånevilkår er således viktig for at aktører i kapitalmarkedet kan gjøre riktige vurderinger av selskapene. Dette gjelder spesielt for eksisterende og potensielle eiere, samt finansanalytikere, som på ulike måter tar del i investeringsbeslutninger om tilførsel av kapital til selskapene, og kjøp og salg av aksjer og andre verdipapirer.

Mangelfulle opplysninger om lånevilkår kan føre til at eiere og andre aktører i kapitalmarkedet gjør feilaktige vurderinger av selskapenes finansielle situasjon og foretar investeringsbeslutninger på feil grunnlag. For eksempel vil eiere kunne velge å beholde andeler i et selskap som de ellers ville solgt om de visste at selskapet var nær å bryte lånevilkårene. Manglende opplysninger kan i så fall føre til at eierne får ubehagelige overraskelser hvis det senere blir kjent at långiver kan ta kontroll over selskapet. Slike

---

<sup>30</sup> Finansavisen har gjennomgått aksjekursene til oljeserviceselskapene som inngår i energiindeksen på Oslo Børs (Langaard & Steensnæs, 2016).



---

overraskelser vil være negativt for kapitalmarkedets tillit til selskapene. Resultatet blir at investorene finner andre plasseringsalternativer, aksjeprisene faller, eierne taper penger og at selskapene får høyere kapitalkostnader.

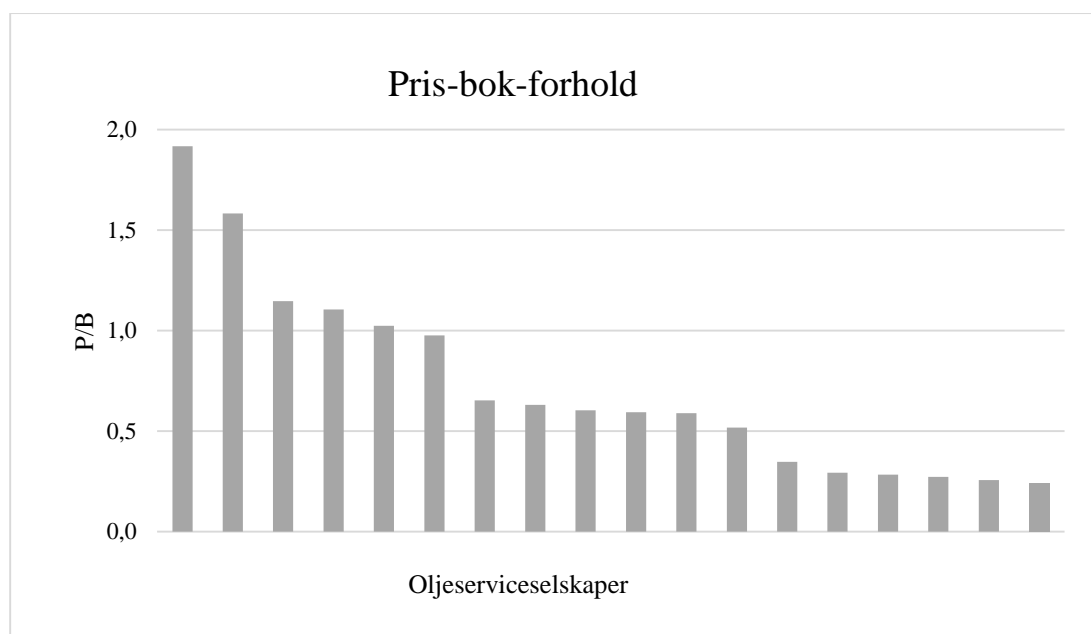
Mangelfulle opplysninger kan også føre til uheldig spekulasjon omkring lånevilkårene og unødvendig, negativ publisitet for selskapene. Fikseoppdrettselskapet Grieg Seafood opplevde dette høsten 2011. Som følge av forventning om lave laksepriser og tilbudsoverskudd i oppdrettsnæringen uttalte investeringsbanken ABG Sundal Collier at de forventet at Grieg Seafood ville bryte lånevilkår knyttet til forholdet mellom netto rentebærende gjeld og EBITDA (Bhatia & Treloar, 2011). ABG hadde basert sine estimer på lånevilkår hos selskapets konkurrenter siden Grieg Seafood ga få opplysninger om sine lånevilkår. Meldingen om ABGs forventninger medførte at Grieg Seafood måtte ut og kommentere situasjonen, der de avkreftet at de var i brudd på nåværende tidspunkt, og at de jobbet med å etablere nye lånevilkår (Bhatia & Treloar, 2011). Også innenfor oljeservicebransjen følger finansanalytikerne utviklingen tett. For eksempel forventet analytikere i JP Morgan at seismikkselskapene Petroleum Geo-Services og CGG ville bryte med sine lånebetingelser innen utgangen av 2015 (TDN Finans, 2015). Det er derfor ikke utenkelig at flere av oljeserviceselskapene kan komme i lignende situasjoner som Grieg Seafood.

### *Tillit til oljeserviceselskapene*

God informasjon om viktige forhold ved selskapene, slik som lånevilkår, er viktig for at selskapene skal opprettholde tillit blant eksisterende og potensielle eiere. Siden markedet hadde lav tiltro til mange av oljeserviceselskapene allerede i 2014, er det overraskende at kun tre av selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene.

Figur 16 nedenfor viser pris-bok-forholdet for de utvalgte 18 oljeserviceselskapene ved årsslutt 2014. Pris-bok er et nøkkeltall som viser forholdet mellom markedsverdien til et selskaps egenkapital og den bokførte egenkapitalen (Damodaran, 2012). Dersom pris-bok-forholdet er mer enn én, betyr det at markedsverdien er høyere enn den bokførte verdien. Markedsverdien til egenkapitalen reflekterer markedets forventning til selskapets inntjeningssevne og kontantstrøm (Damodaran, 2012). Et høyt pris-bok-forhold indikerer således at kapitalmarkedet har tiltro til selskapets evne til å skape verdier ut av de eiendelene de har. Dersom pris-bok-forholdet er mindre enn én, betyr det at markedsverdien er lavere enn

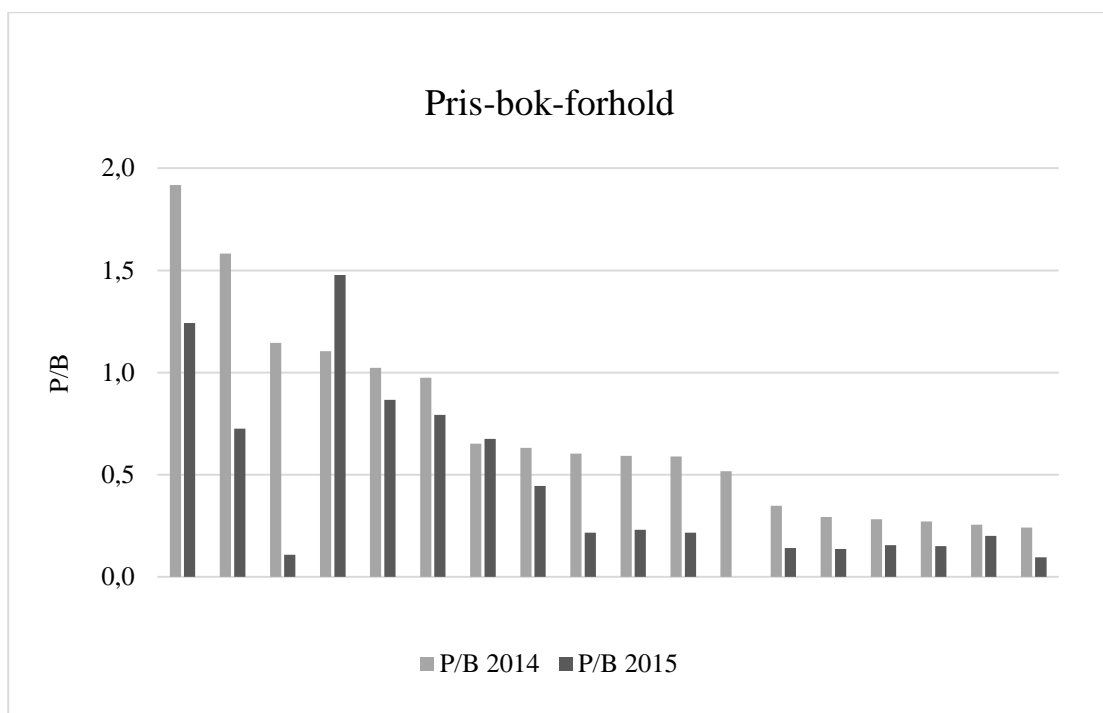
bokført egenkapital. Dette kan indikere at kapitalmarkedet har lav tiltro til selskapets verdier. Pris-bok-forholdet kan således bli sett på som et mål på tillit. Dess lavere pris-bok-forhold, dess lavere tillit har markedet til selskapets verdier og dess mer informasjon bør selskapene gi.



Figur 16: Pris/bok ved årsslutt 2014<sup>31</sup>

Figur 16 ovenfor viser at flertallet av oljeserviceselskapene hadde et pris-bok-forhold under én ved årsslutt 2014. Kapitalmarkedets tillit til selskapene var dermed lav. 13 selskaper hadde en P/B under én, tolv selskaper hadde en P/B under 0,7 og seks selskaper hadde en P/B under 0,4. Spesielt offshore serviceskipsrederiene hadde lav P/B. Allerede før selskapene avla regnskapene for 2014 var dermed markedets tiltro til selskapene lav. Gjennom 2015 og 2016 har tilliten til selskapene svekket seg ytterligere. Figur 17 nedenfor viser pris-bok-forholdet til de samme selskapene både ved årsslutt 2014 og 2015.

<sup>31</sup> Pris-bok-forholdet tilsvarer forholdet mellom markedsverdien av selskapenes aksjer per 31.12.2014 og selskapenes bokførte egenkapital pr 31.12.2014 slik den fremgår av årsregnskapene fra 2014. Se appendiks A.5 for ytterligere beskrivelse.



Figur 17: Pris/bok ved årsslutt 2014 og 2015

Figur 17 ovenfor viser at kun to selskaper hadde høyere P/B ved årsslutt 2015 enn ved årsslutt 2014. Et selskap gikk konkurs i 2015, og har følgelig ingen P/B 31.12.2015. For alle de øvrige selskapene har P/B svekket seg. Fallet skyldes kraftig nedgang i mange av selskapenes aksjepriser. Vår gjennomgang viser at aksjeprisene til de utvalgte selskapene har falt i gjennomsnitt 45 prosent fra 31.12.2014 til 31.12.2015.

De to P/B-figurene illustrerer at kapitalmarkedet har lav tillit til mange av oljeserviceselskapene. P/B under én er et sterkt signal om at kapitalmarkedet ikke har tiltro til selskapenes evne til å skape verdier. Dess lavere pris-bok, dess mer informasjon bør selskapene gi i årsregnskapene. Det er derfor overraskende at så få selskaper gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår.

---

### 4.4.3 Avsluttende betraktninger

#### *Hvorfor gir ikke selskapene tilstrekkelig informasjon?*

Denne utredningen har vist at mange selskaper gir en del informasjon, men at få gir tilstrekkelig informasjon. Hva er årsaken til at mange selskaper gir litt opplysninger, men ikke nok til at regnskapsbrukerne kan forstå begrensningene som foreligger og vurdere risikoen for at selskapene vil bryte lånevilkårene?

IFRS stiller ikke eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår i de tilfeller det ikke foreligger brudd på vilkårene. Selskapene må derfor selv vurdere hvor mye og hvilke opplysninger om lånevilkår som bør gis i årsregnskapet. Når regnskapsstandardene er uklare bør selskapene ta utgangspunkt i målsetningen med regnskapet om å gi beslutningsnyttig, finansiell informasjon til eksisterende og potensielle eiere, långivere og andre kreditorer. Hvis selskapene ikke fokuserer på denne målsetningen, men utarbeider årsregnskapet med det formål å oppfylle lovens minimumskrav, vil årsregnskapet kunne mangle opplysninger om lånevilkår som er nyttige for regnskapsbrukerne.

En annen forklaring er at selskapene ikke forstår hvilke konkrete opplysninger om lånevilkår eiere og andre regnskapsbrukere har behov for. Det kan derfor være vanskelig for selskapene å vurdere hvor detaljerte opplysninger de bør gi. Siden det også vil være kostnader forbundet med å produsere detaljerte opplysninger om lånevilkår, vil selskapet kunne nedprioritere opplysninger om lånevilkår til fordel for opplysninger IFRS stiller tydeligere krav til.

Det kan også tenkes selskapenes ledelse har en bevisst informasjonspolitikk om å holde igjen opplysninger om lånevilkår i frykt for at offentliggjøring av slike opplysninger gjør dem sårbare og kan skade selskapet. Interessekonflikten mellom eiere og ledelse kan eksempelvis innebære at ledelsen vil ha insentiv til å unnlate å informere om forhold som kan virke negativt inn på aksjeprisen eller selskapets mulighet for tilgang på ny kapital.

Selskapene kan også ha insentiv til å unnlate å gi opplysninger om lånevilkår i frykt for å unødig skremme investorene. Eksempelvis kan selskapene unnlate å informere om lånevilkårene fordi de allerede er i dialog med bankene om å lette på vilkårene. Børsmeldinger fra oljeserviceselskapene har vist at flere av selskapene har refinansiert sine låneforhold og etablert nye og lettere lånevilkår gjennom 2015 og 2016 for å tilpasse seg situasjonen i

---

markedet<sup>32</sup>. Det kan tenkes at selskapene ikke vil opplyse om lånevilkårene i frykt for at slike opplysninger kan skape en uheldig og utilsiktet usikkerhet og lede til feilaktige spekulasjoner rundt selskapenes situasjon. Finanstilsynet har imidlertid tidligere uttalt at dette ikke er relevante argumenter for å unnlate å gi informasjon om lånevilkår (Finanstilsynet, 2010A). Å gi opplysninger om en usikkerhet som faktisk foreligger, vil ikke skape ytterligere usikkerhet (Finanstilsynet, 2010A).

### *Hvem har ansvaret?*

Utredningen har tidligere argumentert for at det er overraskende og urovekkende at så få oljeserviceselskaper gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene. Kapitalmarkedets økte informasjonsbehov og selskapenes lave pris-bok-forhold tilsier at selskapene burde gitt mer informasjon. Oljeservicebransjen er en viktig næring for Norge og bidrar med mange arbeidsplasser<sup>33</sup> (EY, 2016). I tillegg er svært mange andre selskaper, personer og lokalsamfunn avhengige av denne næringen. Dette innebærer at konkurser, restruktureringer og andre vesentlige endringer i oljeservicebransjen vil kunne få betydelige ringvirkninger i norsk økonomi. Konsekvensene kan derfor bli store dersom kapitalmarkedet ikke får et riktig bilde av den finansielle situasjonen til oljeserviceselskapene. Selv om det er selskapene som er ansvarlige for at årsregnskapene gir et riktig bilde av selskapenes finansielle stilling og inntjening, kan det diskuteres om også andre aktører har et ansvar for at opplysninger om lånevilkår ikke er tilstrekkelige.

Det hviler et ansvar på standardsetterne fordi IFRS-standardene er uklare. Standardene er generelle og overlater til det enkelte selskap å vurdere nødvendigheten av detaljerte opplysninger om lånevilkår. Samtidig er IFRS et internasjonalt regnskapsspråk som benyttes av mange selskaper i ulike bransjer og land. Siden IFRS forsøker å harmonisere selskapenes rapportering, vil standardene måtte være generelle for å kunne anvendes på ulike selskaper i ulike situasjoner. For mange detaljerte krav kan føre til at enkelte selskaper må gi opplysninger som ikke er relevante og beslutningsnyttige for regnskapsbrukerne. Relevant informasjon kan

---

<sup>32</sup> Se for eksempel Polarcus Limited (2016) og Prosafe SE (2016).

<sup>33</sup> Ifølge EYs rapport *The Norwegian oilfield services analysis 2015* sysselsatte oljeservicebransjen i 2014 rundt 131 000 personer (EY, 2016).

---

da forsvinne blant mindre relevant informasjon. Likevel stiller IFRS omfattende notekrav til andre typer opplysninger, som vilkår og betingelser ved sikkerhetsstillelse (IFRS 7, 2014, 7.14) og forfallsanalyse som viser gjenværende kontraktsregulerte forfall (IFRS 7, 2014, 7.39). Det kan derfor hevdes at krav til opplysninger om lånevilkår er nedprioritert i IFRS og at standardene ikke tar tilstrekkelig hensyn til målsetningen om å gi beslutningsnyttig informasjon. Vi mener standardene bør stille eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår hvis det foreligger økonomisk usikkerhet. IFRS bør stille krav til at selskapene spesifiserer alle lånevilkår og kvantifiserer og opplyser om nøkkeltall knyttet til kvantitative finansielle lånevilkår.

Også revisor har ansvar for at selskapene gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkår. Revisors oppgave er å påse at årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og at det gir et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling, resultat og kontantstrømmer i samsvar med IFRS. Det må forventes at revisor har inngående kunnskap om regnskapsstandardene og overprøver selskapets vurderinger i forhold til behovet for detaljerte opplysninger om lånevilkår. Som følge av usikkerheten i oljeservicebransjen burde revisor stilt høyere krav til selskapets noteopplysninger om lånevilkår. Samtidig kan det være flere drakamper mellom revisor og selskapets ledelse i en periode med betydelig økonomisk usikkerhet. For eksempel vil revisor stille høyere krav til nedskrivingsvurderinger og vurdering av selskapets evne til fortsatt drift. Det kan derfor tenkes at detaljerte noteopplysninger om lånevilkår ikke prioriteres tilstrekkelig av revisor. Det er likevel selskapet som er ansvarlig for utarbeidelsen av årsregnskapet, og revisor kan neppe ansvarliggjøres for mangelfulle opplysninger om selskapenes lånevilkår så lenge IFRS ikke stiller eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår.

Det kan også stilles spørsmål om kapitalmarkedene reguleres tilstrekkelig. For eksempel skal bør- og verdipapirreglene legge forholdene til rette for effektiv finansiering for selskapene. Prospektreglene i Verdipapirhandelloven kapittel 7 med tilhørende forskrift medfører at opplysninger om lånevilkår knyttet til børnoterte obligasjonslån vil være offentlig tilgjengelig

---

i prospekter<sup>34</sup>. Opplysninger om lånevilkår knyttet til gjeld til kredittinstitusjoner er derimot ikke offentlig tilgjengelig, utover det selskapene opplyser i årsregnskapene. Eiere får med andre ord oversikt over lånevilkår knyttet til børsnoterte obligasjonslån, men ikke over lånevilkår knyttet til gjeld til kredittinstitusjoner. Myklebust (2011) peker på at Verdipapirlovgivningen i mange tilfeller bare angir utgangspunktet, og at det nærmere innholdet i reglene er fastsatt gjennom forskrifter og rundskriv fra Finanstilsynet og Oslo Børs. Det kan derfor hevdes at aktører som Finanstilsynet og Oslo Børs burde gitt tydeligere retningslinjer om hvilke opplysninger om lånevilkår som kreves for børsnoterte selskaper. Finanstilsynet kunne eksempelvis hatt mer fokus på oppfølging og kontroll av slike opplysninger i sin årlige regnskapskontroll.

Vi mener selskapene trenger klarere regler og retningslinjer i forhold til hvilke opplysninger de bør gi om sine lånevilkår. Regnskapsstandardene bør bli mer konkrete, og aktører som Finanstilsynet bør kommunisere hvilke opplysninger om lånevilkår som kreves for børsnoterte selskaper. Selskaper og revisorer bør også øke sin bevissthet rundt opplysninger om lånevilkår og viktigheten av slike opplysninger ved økonomisk usikkerhet.

---

<sup>34</sup> Prospekter er dokumenter som skal utarbeides i forkant av tilbud om kjøp eller tegning av verdipapirer som overstiger bestemte terskelverdier eller ved søknad om opptak til notering på regulert marked. Reglene krever at prospektene skal inneholde informasjon om en rekke forhold som er relevant for investorenes vurdering av utsteder, de finansielle instrumentene og den konkrete transaksjonen (Verdipapirhandelloven, 2007) (Myklebust, 2011).

---

## 5 Konklusjon

Formålet med denne utredningen var å kartlegge hva oljeserviceselskaper notert på Oslo Børs opplyser om sine lånevilkår i årsregnskapene og vurdere om de gir tilstrekkelig informasjon i usikre tider. Lånevilkår er kontraktmessige betingelser som skal beskytte långivers interesser i et låneforhold og hindre selskapets eiere og ledelse i å forringe verdien av selskapet for långiverne. For eiere og andre aktører i kapitalmarkedet er det viktig med informasjon om lånevilkår for å gjøre riktige vurderinger av selskapene og foreta investeringsbeslutninger på riktig grunnlag.

Tidligere forskning har vist at kvaliteten på opplysninger om lånevilkår blant børsnoterte selskaper varierer og ofte er på et for lavt detaljnivå. Vi ønsket å se nærmere på opplysningene som gis i en bransje som opplever betydelig økonomisk usikkerhet. Mange oljeserviceselskaper har de siste to årene hatt store utfordringer som følge av sviktende inntjening og mye gjeld. Flere selskaper har hatt betydelige kursfall og analytikere forventer at flere vil gå konkurs.

IFRS stiller ikke eksplisitte krav til opplysninger om lånevilkår hvis det ikke foreligger brudd på lånevilkårene. Opplysninger om lånevilkår kan likevel være nødvendig etter flere generelle IFRS-bestemmelser. Dette gjelder spesielt for selskaper som opplever økonomisk usikkerhet. Med utgangspunkt i IFRS definerte vi tilstrekkelig informasjon om lånevilkår som informasjon som setter regnskapsbrukeren i stand til å vurdere lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene. Dette innebærer at selskapene må gi opplysninger om lånevilkår slik at regnskapsbrukerne forstår hvilke begrensninger selskapet står overfor og kan vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene. Vi presenterte problemstillingen: *Hva opplyser oljeserviceselskapene om sine lånevilkår i årsregnskapene, og gir de tilstrekkelig informasjon i usikre tider?*

Analysen viser at flertallet av oljeserviceselskapene opplyser om lånevilkår. 17 av 18 selskaper (94 prosent) opplyser at de har lånevilkår knyttet til langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner. Selskapenes lånevilkår kan deles i to kategorier, lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten og kvantitative finansielle lånevilkår. Ni selskaper opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten. 17 selskaper opplyser om kvantitative finansielle



---

lånevilkår.

Analysen viser videre at selv om mange oljeserviceselskaper opplyser om lånevilkår, er det få selskaper som gir tilstrekkelig informasjon. Kun tre selskaper (17 prosent) gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene til at eiere og andre regnskapsbrukere kan forstå hvilke begrensninger selskapene står overfor og vurdere risikoen for brudd på lånevilkårene. Dette innebærer at flertallet av oljeserviceselskapene (83 prosent) ikke gir den informasjonen som et IFRS-regnskap bør inneholde i usikre tider.

Selv om få selskaper gir tilstrekkelig informasjon, er det mange som gir relativt detaljerte opplysninger om lånevilkårene. Tilstrekkelig informasjon om lånevilkår krever imidlertid at selskapene opplyser om både lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten og kvantitative finansielle lånevilkår. Selskapene må spesifisere alle lånevilkår og kvantifisere og opplyse om nøkkeltall knyttet til kvantitative finansielle lånevilkår. De fleste selskapene gir ikke alle disse opplysningene. Blant selskapene som opplyser om lånevilkår som medfører begrensninger i handlefriheten, er det et selskap som ikke spesifiserer begrensningene tilstrekkelig til at regnskapsbrukerne kan forstå hvilke begrensninger selskapet står overfor. Blant selskapene som opplyser om kvantitative finansielle lånevilkår, spesifiserer alle selskapene hvilke nøkkeltall lånevilkårene knytter seg til, men flere selskaper kvantifiserer ikke lånevilkårene. I tillegg er det flere selskaper som ikke opplyser om sine nøkkeltall i forhold til lånevilkårene. For mange av selskapene er det følgelig vanskelig å vurdere deres posisjon i forhold til lånevilkårene og risikoen for brudd.

Utredningen viser, i likhet med tidligere forskning, at opplysninger om lånevilkår blant børnoterte selskaper ofte ikke er detaljerte nok. Utredningen viser også at selv ikke selskaper som opplever betydelig usikkerhet gir tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene. Det er overraskende at selskaper i en slik situasjon ikke gir bedre informasjon. Oljeserviceselskapene har opplevd betydelig fall i aksjeprisene og mange av selskapene har et pris-bok-forhold langt under én. Åpenhet om viktige sider ved selskapene, slik som informasjon om lånevilkår, kan øke kapitalmarkedets tillit til selskapene og redusere selskapenes kapitalkostnader.

Det er urovekkende at eiere og andre aktører i kapitalmarkedet ikke får tilstrekkelig informasjon om lånevilkårene. Kombinasjonen av sviktende inntjening og mye gjeld har ført til at mange oljeserviceselskaper står i fare for å bryte lånevilkårene. I tillegg kan lånevilkårene

legge betydelige begrensninger på selskapenes handlefrihet i en situasjon med behov for fleksibilitet. Lånevilkårene kan derfor ha stor innvirkning på avkastning og risiko forbundet med å investere i selskapene. Mangelfulle opplysninger om lånevilkår kan medføre at aktørene i kapitalmarkedet får et feilaktig bilde av den finansielle situasjonen til oljeserviceselskapene og foretar investeringsbeslutninger på feil grunnlag. Vi mener derfor selskaper, standardsettere, revisorer og Finanstilsynet bør øke sin bevissthet rundt opplysninger om lånevilkår.

Utredningen har vurdert opplysningene om lånevilkår i årsregnskapene uten å ta hensyn til hva som står om lånevilkårene i låneavtalene. Vi anbefaler at videre forskning bør vurdere opplysningene om lånevilkår i lys av hva som er spesifisert i låneavtalene, og undersøke om viktig informasjon blir holdt mellom selskapet og långiverne. Videre forskning kan også se på utviklingen i selskapers opplysninger om lånevilkår over tid.

---

## 6 Litteraturliste

- Anderson, C. W. (1999). Financial contracting under extreme uncertainty: an analysis of Brazilian corporate debentures. *Journal of Financial Economics*, 51 (1), s. 45-84.  
doi: 10.1016/S0304-405X(98)00043-9
- Atlantic Offshore. (2016, 12. april). *Press release: Atlantic Offshore secured continued operation*. Hentet fra <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=399019>
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2014). *Corporate Finance* (3. utg.). Boston: Pearson.
- Bhatia, M., & Treloar, S. (2011, 19. september). *Grieg May Breach Loan Covenants Amid Salmon Gluts*. Hentet fra <http://www.bloomberg.com/news/articles/2011-09-19/grieg-may-breach-loan-covenants-amid-salmon-glut-correct->
- Bradley, M., & Roberts, M. R. (2004). The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants. *The Fuqua School of Business*. Hentet fra [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=466240](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=466240)
- Carlberg, B. S. (2003). Bruk av covenants i låneavtaler. *Praktisk økonomi og finans*, 20(1), s. 99-106. Hentet fra [https://www.idunn.no/file/pdf/33226604/bruk\\_av\\_covenants\\_i\\_laneavtaler.pdf](https://www.idunn.no/file/pdf/33226604/bruk_av_covenants_i_laneavtaler.pdf)
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation. Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3. utg.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Dolphin Group ASA. (2015, 14. desember). *Petition for bankruptcy*. Hentet fra <http://www.dolphingeo.com/news/Investor/view/?date=201512141>
- Eilifsen, A., Messier Jr., W. F., Glover, S. M., & Prawitt, D. F. (2014). *Auditing & Assurance Services* (3. utg.). London: McGraw-Hill Education.
- EY. (2013). *Børsnoterte foretaks finansielle rapportering: Forbedringspotensial*. Hentet fra [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-IFRS-praksisundersokelsen-2013/\\$FILE/EY-IFRS-praksisundersokelsen-2013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-IFRS-praksisundersokelsen-2013/$FILE/EY-IFRS-praksisundersokelsen-2013.pdf)

- 
- EY. (2016). *The Norwegian oilfield services analysis 2015*. Hentet fra <http://www.ey.com/NO/no/Industries/Oil---Gas/EY-The-Norwegian-oil-field-services-analysis-2015>
- Finanstilsynet. (2009, 20. mai). *Om Finanstilsynet*. Hentet fra <http://www.finanstilsynet.no/no/Venstremeny/Om-Finanstilsynet/>
- Finanstilsynet. (2010A, 9. juli). *Kontroll av finansiell rapportering - Brev til Styret i Kongsberg Automotive Holding ASA*. Hentet fra <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2010/Kontroll-av-finansiell-rapportering2/>
- Finanstilsynet. (2010B, 2. juli). *Kontroll av foretakets finansielle rapportering - Brev til Styret i Oceanteam ASA*. Hentet fra <http://www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2010/Kontroll-av-foretakets-finansielle-rapportering/>
- Finanstilsynet. (2011). *Enkelte regnskapsmessige forhold basert på regnskapskontrollen 2010 (Rundskriv 5/2011)*. Hentet fra [http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv\\_vedlegg/2011/1\\_kvartal/Rundskriv\\_5\\_2011.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv_vedlegg/2011/1_kvartal/Rundskriv_5_2011.pdf)
- Finanstilsynet. (2015). *Finanstilsynets kontroll med finansiell rapportering i 2015 (Rundskriv 12/2015)*. Hentet fra [http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv\\_vedlegg/2015/4\\_kvartal/Rundskriv\\_12\\_2015.pdf](http://www.finanstilsynet.no/Global/Venstremeny/Rundskriv_vedlegg/2015/4_kvartal/Rundskriv_12_2015.pdf)
- Framstad, A. P. (2015, 13. mars). Disse Oslo Børs-selskapene betaler fetest utbytte. *E24*. Hentet fra <http://e24.no/boers-og-finans/disse-oslo-boers-selskapene-betaler-fetest-utbytte/23411048>
- Framstad, A. P., Lorentzen, M., Lilleby, J., Svanemyr, S., & Wig, K. (2015, 14. Desember). Dolphin søker konkurs. *E24*. Hentet fra <http://e24.no/boers-og-finans/dolphin-group/dolphin-soeker-konkurs/23579154>
- Halvorsen, M. T., Melberg, E., & Segrov, B. (2016, 1. mars). Sirkler rundt kriseselskaper. *Dagens Næringsliv*, s. 8-9.

- 
- Havila Shipping ASA. (2016). *Annual Report / Årsrapport 2015*. Hentet fra [http://www.havila.no/prod\\_images/doc\\_197\\_26.pdf](http://www.havila.no/prod_images/doc_197_26.pdf)
- IAS 1. (2014). *IAS 1 Presentation of Financial Statements*. Hentet 4. februar 2016 fra <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=16048&sidebarOption=UnaccompaniedIas>
- IASB. (2010). *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*. London: IFRS Foundation. Hentet fra <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf>
- IFRS 7. (2014). *IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures*. Hentet 3. februar 2016 fra <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/PdfAlone?id=16038&sidebarOption=UnaccompaniedIfrs>
- IFRS Foundation. (2016A). *International Accounting Standards Board (IASB)*. Hentet 12. mai 2016 fra <http://www.ifrs.org/About-us/IASB/Pages/Home.aspx>
- IFRS Foundation. (2016B). *Access the unaccompanied Standards*. Hentet 12. mai 2016 fra <http://www.ifrs.org/IFRSs/Pages/IFRS.aspx>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), s. 305-360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Johannessen, A., Tufte, P., & Christoffersen, L. (2010). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode* (4. utg.). Oslo: Abstrakt forlag.
- Kvifte, S. S., & Johnsen, A. (2008). *Konseptuelle rammeverk for regnskap* (2. utg.). Oslo: Fagbokforlaget.
- Kvifte, S. S., Tofteland, A., & Bernhoft, A.-C. (2011). *Finansregnskap - God regnskapsskikk og IFRS* (2. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Langaard, M., & Steensnæs, H. (2016, 4. april). Tror mange vil gå konkurs. *Finansavisen*, s. 4-5.
- Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. *The Accounting Review*, 71(4), s. 467-492. Hentet fra <http://www.jstor.org/stable/248567>

- 
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, s. 91-124. doi: 10.2307/2672910
- Maritime. (2016). *Opplagsregisteret*. Hentet 17. mars 2016 fra <http://maritime.no/opplagsregisteret/>
- Melberg, E., & Segrov, B. (2016, 12. mars). Tviler på bankenes habilitet. *Dagens Næringsliv*, s. 8-9.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), s. 433-443. Hentet fra <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Morgenson, G. (2003, 12. oktober). MARKET WATCH; Why the Secrecy About Financial Covenants? *New York Times*. Hentet fra <http://www.nytimes.com/2003/10/12/business/market-watch-why-the-secrecy-about-financial-covenants.html>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), s. 147-175. doi: 10.1016/0304-405X(77)90015-0
- Myklebust, T. (2011). *Innføring i finansmarkedsrett*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Nash, R. C., Netter, J. M., & Poulsen, A. B. (2003). Determinants of contractual relations between shareholders and bondholders: investment opportunities and restrictive covenants. *Journal of Corporate Finance*, 9(2), s. 201-232. doi: 10.1016/S0929-1199(02)00007-X
- Oslo Børs. (2002, 8. desember). *Børsnoterte selskapers corporate governance-politikk - anbefaling for årsrapportene fra og med regnskapsåret 2002 - Vedlegg til børs sirkulære nr. 5/2002*. Hentet fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Regelverk/Boerssirkulaerer/5-2002-OPPHEVET-Corporate-Governance>
- Oslo Børs. (2015, 18. desember). *GICS klassifisering desember 2015*. Hentet 19. Januar 2016 fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Produkter-og-tjenester/Markedsdata/Aksjeindekser>

- 
- Oslo Børs. (2016). *Listestruktur og likviditetsinndeling*. Hentet 11. mars 2016 fra <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Notering/Aksjer-egenkapitalbevis-og-retter-til-aksjer/Oslo-Boers-og-Oslo-Axess/Listestruktur-og-likviditetsinndeling>
- Pettersen, L. I. (2012). Enkelte forhold relatert til lånevilkår og risikostyring. *Praktisk økonomi og finans*, 29(2), s. 3-13. Hentet fra [https://www.idunn.no/pof/2012/02/enkelte\\_forhold\\_relatert\\_til\\_laanevilkaar\\_og\\_risikostyring](https://www.idunn.no/pof/2012/02/enkelte_forhold_relatert_til_laanevilkaar_og_risikostyring)
- Polarcus Limited. (2016, 6. januar). *Polarcus announces restructuring plan with support from key stakeholders*. Hentet fra <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=392598>
- Prosafe SE. (2016, 12. januar). *Prosafe SE: Amendments of credit facilities - providing increased liquidity, flexibility and headroom*. Hentet fra <http://www.newsweb.no/newsweb/search.do?messageId=392873>
- Regnskapsloven. (1998). Lov av 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), s. 23-40. doi: 10.2307/3003485
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students* (7. utg.). Essex: Pearson Education Limited.
- Segrov, B. (2015, 10. november). Regner med to år i opplag. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <http://www.dn.no/nyheter/naringsliv/2015/11/10/2143/Shipping/regner-med-to-r-i-opplag>
- Segrov, B. (2016A, 12. februar). Alvorlig og uavklart. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/02/12/2147/Shipping/-alvorlig-og-uavklart?v=1455448199>
- Segrov, B. (2016B, 25. februar). Vil slå sammen rederier. *Dagens Næringsliv*, s. 16.
- Segrov, B. (2016C, 26. februar). Full støtte til Solstad. *Dagens Næringsliv*, s. 10-11.
- Segrov, B. (2016D, 8. april). Vil ha færre og større rederier. *Dagens Næringsliv*, s. 14-15.

---

Segrov, B. (2016E, 12. april). Skittent og høyt still. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <http://www.dn.no/nyheter/naringsliv/2016/04/12/2144/Shipping/-skittent-og-hyt-spill>

Segrov, B. (2016F, 25. mai). Mørkt for långiverne. *Dagens Næringsliv*, s. 14-15.

Segrov, B. (2016G, 30. mars). En veldig krevende situasjon. *Dagens Næringsliv*, s. 10-11.

Smith, C. W., & Warner, J. B. (1979). On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants. *Journal of Financial Economics*, 7(2), s. 117-161. doi: 10.1016/0304-405X(79)90011-4

Sundberg, J. D., & Framstad, A. P. (2016, 28. januar). E24-kartlegging: Gjeldsbomben i oljebransjen. *E24*. Hentet fra <http://e24.no/boers-og-finans/oljebremesen/e24-kartlegging-gjeldsbomben-i-oljebransjen/23599646>

TDN Finans. (2015, 4. april). Spår lånebrudd i seismikk. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <http://www.dn.no/nyheter/naringsliv/2015/04/14/0942/SBXOSE/spr-lnebrudd-i-seismikk>

The World Bank. (2016). *Commodity Markets Outlook Q1*. Washington: The World Bank. Hentet fra <http://pubdocs.worldbank.org/pubdocs/publicdoc/2016/1/991211453766993714/CMO-Jan-2016-Full-Report.pdf>

Verdipapirhandelloven. (2007). Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel.



## Appendiks

### A.1 Sektorklassifiseringen på Oslo Børs

Aksjer notert på Oslo Børs grupperes etter aksjelicviditet og sektortilhørighet (Oslo Børs, 2016). Utvalget i denne utredningen har tatt utgangspunkt i sektortilhørighet. Oslo Børs klassifiserer selskapene etter sektortilhørighet basert på Global Industry Classification Standard [GICS], som er utviklet og implementert av MSCI og Standard & Poor's (Oslo Børs, 2016). Klassifiseringen består av 4 nivåer: 10 sektorer, 24 industrigrupper, 62 bransjer og 132 undernivåer (Oslo Børs, 2016). Utvalget i denne utredningen er i sektoren og industrigruppen "Energi", bransjen "Utstyr og tjenester til energi" og undernivået "Utstyr og tjenester til olje og gass" (fritt oversatt). Per 18. desember 2015 var det 27 selskaper registrert i undernivået "Utstyr og tjenester til olje og gass" (Oslo Børs, 2015). Disse selskapene er markert i figuren nedenfor.

## GICS (Global Industry Classification Standard\*)

## OSLO BØRS

Last updated December 18, 2015

Country	Symbol	Security Name	ISIN	GICS	Sector	Industry Group	Industry	Sub-Industry
BM	ARCHER	Archer	BMG0451H1170	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
NO	BON	Bonheur	NO0003110603	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
NO	FOE	Fred. Olsen Energy	NO0003089005	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
NO	GRO	Ganger Rolf	NO0003172207	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
BM	ODL	Offfell Drilling	BMG671801022	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
CY	PDR	Petrolia	CY01026309146	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
BM	SDRL	Seadrill	BMG7945E1057	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
BM	SEVDR	Sevan Drilling	BMG80701099	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
CY	SONG	Songa Offshore	CY0100962113	10101010	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Drilling
NO	AKA	Akastor	NO0010215684	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	AKSO	Aker Solutions	NO0010716582	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	AQUA	Aqualis	NO0010715394	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	BERGEN	Bergen Group	NO0010379779	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
BM	BWO	BW Offshore Limited	BMG1190N1002	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
CY	DESS	Deep Sea Supply	CY0100120910	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	DOF	DOF	NO0010070063	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	DOLP	Dolphin Group	NO0010170921	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	EIOF	Eidesvik Offshore	NO0010263023	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	EMGS	Electromagnetic Geoservices	NO0010358484	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
SG	EMAS	EMAS Offshore	SG1AD2000008	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	FAR	Farstad Shipping	NO0003215303	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	HAVI	Havila Shipping	NO0010257728	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	KVAER	Kværner	NO0010605371	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	OCY	Ocean Yield	NO0010657448	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	OTS	Oceanteam Shipping	NO0010317316	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	PGS	Petroleum Geo-Services	NO0010199151	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
KY	PLCS	Polarcus	KYG7153K1085	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
CY	PRS	Prosafe	CY0100470919	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	REACH	Reach Subsea	NO0003117202	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
CY	SBX	Seabird Exploration	CY0101162119	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	SEVAN	Sevan Marine	NO0010187032	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
KY	SIOFF	Siem Offshore	KYG813131011	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	SOFF	Solstad Offshore	NO0003080608	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	SUBC	Spectrum	NO0010429145	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
LU	SUBC	Subsea 7	LU0075646355	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	TGS	TGS-NOPEC Geophysical Company	NO0003078800	10101020	Energy	Energy	Energy Equipment & Services	Oil & Gas Equipment & Services
NO	STL	Statoil	NO0010096985	10102010	Energy	Energy	Oil, Gas & Consumable Fuels	Integrated Oil & Gas
FO	ATLA NOK	Atlantic Petroleum	FO00A00DN9K4	10102020	Energy	Energy	Oil, Gas & Consumable Fuels	Oil & Gas Exploration & Production
NO	DETNOR	Det norske oljeselskap	NO0010345853	10102020	Energy	Energy	Oil, Gas & Consumable Fuels	Oil & Gas Exploration & Production
NO	DNO	DNO	NO0003921009	10102020	Energy	Energy	Oil, Gas & Consumable Fuels	Oil & Gas Exploration & Production

---

Utklippet ovenfor viser at følgende selskaper er klassifisert i undernivået ”Utstyr og tjenester til olje og gass”:

Akastor

Aker Solutions

Aqualis

Bergen Group

BW Offshore Limited

Deep Sea Supply

DOF

Dolphin Group

Eidesvik Offshore

Electromagnetic Geoservices

EMAS Offshore

Farstad Shipping

Havila Shipping

Kværner

Ocean Yield

Oceanteam Shipping

Petroleum Geo-Services

Polarcus

Prosafe

Reach Subsea

SeaBird Exploration

Sevan Marine

Siem Offshore

Solstad Offshore

Spectrum

Subsea 7

TGS-NOPEC Geophysical Company

## A.2 Kriterier ved gjennomgang av selskapenes årsregnskaper

<b>1. Opplysninger om lånevilkår foreligger (sett kryss)</b>
Opplyser at de har lånevilkår
Opplyser eksplisitt at de ikke har lånevilkår
Opplyser ikke om de har lånevilkår
<b>2. Opplysninger i forbindelse med brudd på lånevilkår (sett kryss)</b>
Opplyser at de er i brudd
Opplyser at de ikke er i brudd
Opplyser ikke om de er i brudd
<b>3. Opplysninger om hvilke lånevilkår som foreligger</b>
List opp alle lånevilkår som foreligger:
<i>Lånevilkår som medfører begrensninger i selskapets handlefrihet</i>
<i>Kvantitative finansielle lånevilkår</i>
<b>4. Spesifisering av de kvantitative finansielle lånevilkårene (sett kryss)</b>
Opplyser hvilke finansielle nøkkeltall lånevilkårene knytter seg til
Opplyser ikke hvilke finansielle nøkkeltall lånevilkårene knytter seg til
<b>5. Kvantifisering av de kvantitative finansielle lånevilkårene (sett kryss)</b>
Opplyser minimum- og maksimumskrav for de ulike lånevilkårene
Opplyser ikke minimumskrav- og maksimumskrav for de ulike lånevilkårene
<b>6. Opplysninger om selskapets nøkkeltall i forhold til lånevilkårene (sett kryss)</b>

---

Opplyser om selskapets nøkkeltall i forhold til lånevilkårene direkte
Opplyser ikke om selskapets nøkkeltall i forhold til lånevilkårene direkte
<b>7. Opplysninger om definisjoner, begreper og justeringer (sett kryss)</b>
Opplyser om definisjoner, begreper og justeringer knyttet til lånevilkårene
Opplyser ikke om definisjoner, begreper og justeringer knyttet til lånevilkårene
<b>8. Opplysninger om selskapets nøkkeltall i forhold til lånevilkårene (sett kryss)</b>
Opplyser om selskapets nøkkeltall direkte og/eller opplyser om definisjoner, begreper og justeringer slik at brukeren kan regne ut nøkkeltallet selv
Opplyser ikke om selskapets nøkkeltall direkte og opplyser ikke om definisjoner, begreper og justeringer slik at brukeren kan regne ut nøkkeltallet selv

---

### A.3 Forklaring av nøkkeltall

$$\text{Bokført egenkapitalandel} = \frac{\text{Bokført egenkapital}}{\text{Bokført verdi av eiendeler}}$$

$$\text{Verdijustert egenkapitalandel} = \frac{\text{Bokført egenkapital} + \text{merverdier}}{\text{Bokført verdi av eiendeler} + \text{merverdier}}$$

$$\text{Gjeldsgrad} = \frac{\text{Bokført verdi av gjeld}}{\text{Bokført egenkapital}}$$

$$\text{Gjeldsandel} = \frac{\text{Bokført verdi av gjeld}}{\text{Bokført verdi av eiendeler}}$$

$$\text{Rentedeckningsgrad} = \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{rentekostnader}}{\text{Rentekostnader}}$$

$$\text{Gjeldsbetjeningsgrad}^{35} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Første års betaling av renter og avdrag}}$$

$$\text{Arbeidskapital} = \text{Omløpsmidler} - \text{kortsiktig gjeld}$$

$$\text{Likviditetsgrad} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Merk at det for enkelte av nøkkeltallene også kan foreligge andre definisjoner.

---

<sup>35</sup> Fritt oversatt fra *Debt service coverage ratio*.

---

## A.4 Andre forhold relatert til opplysninger om lånevilkår

Vår gjennomgang av selskapenes opplysninger om lånevilkår avdekket også enkelte andre forhold som ikke er diskutert i forbindelse med vår vurdering av tilstrekkelig informasjon. Nedenfor behandles derfor utvalgte andre, generelle funn som knytter seg til presentasjon av opplysningene.

### *Upresise opplysninger*

Noen av selskapene er upresise i sine noteopplysninger om lånevilkårene. Upresise formuleringer kan skape forvirring rundt lånevilkårenes art og omfang, og kan føre til at regnskapsbrukerne misforstår lånevilkårene. For eksempel skriver et selskap at kortsiktige eiendeler delt på kortsiktig gjeld skal være positivt. Et forholdstall vil imidlertid alltid være positivt så lenge størrelsene som inngår i forholdstallet er positive tall. Både kortsiktige eiendeler og kortsiktig gjeld vil være positive tall, slik at forholdstallet alltid vil være positivt. Selskapet mente trolig at kortsiktige eiendeler delt på kortsiktig gjeld skal være *større enn én*, eventuelt at kortsiktige eiendeler *fratrasket* kortsiktig gjeld skal være positivt.

Et annet selskap skriver at de har krav knyttet til arbeidskapital inkludert ubenyttet trekk. Når selskapet skriver ”inkludert ubenyttet trekk” kan det virke som arbeidskapitalen skal tillegges ubenyttet trekk, slik at ubenyttet trekk er en justering av arbeidskapitalen. Sammenligner en derimot nøkkeltallet som selskapet oppgir som ”Arbeidskapital inkludert ubenyttet trekk” med regnskapstallene, ser en at nøkkeltallet tilsvarer omløpsmidler fratrukket kortsiktig gjeld, tilsvarende normal forståelse av begrepet arbeidskapital. Det tyder på at arbeidskapitalen ikke justeres for det ubenyttede trekket. Hva selskapet mener med ”inkludert ubenyttet trekk” er derfor uklart.

Et selskap skriver også at ”Debt to equity ratio in [selskapsnavn] cannot exceed 0.8. The Group was in compliance with covenants at year-end 2014 and 2013”. En naturlig forståelse av dette er at gjeld delt på egenkapital, det vil si gjeldsgrad, ikke skal være større enn 0,8. Selskapets regnskapstall gir imidlertid en gjeldsgrad på ca. 3 på balansedagen. I så fall ville selskapet være i brudd med vilkåret, noe de presiserer at de ikke er. Selskapet mente trolig ”debt to asset ratio cannot exceed 0.8”, da regnskapstallene viser at dette nøkkeltallet var 0,75 på balansedagen, slik at selskapet i så fall var innenfor kravet.

Eksemplene over viser at enkelte selskaper er upresise i sine forklaringer av lånevilkårene. Dette kan bidra til forvirring og misforståelser for eiere og andre som skal bruke opplysningene som del av sitt beslutningsgrunnlag.

### *Spesifisering av lånevilkår på ulike lån og ulike selskap*

Finanstilsynet (2011) peker på at selskaper som har flere lån med ulike lånevilkår må vurdere om det må gis informasjon om lånevilkårene knyttet til hvert enkelt lån, eller grupper av lån. Børsnoterte selskaper har ofte flere datterselskaper og underliggende konsern. Flere selskaper opererer også innenfor flere virksomhetsområder. Dette medfører at selskapene ofte har flere lån som kan ha ulike lånevilkår. Likevel viser gjennomgangen av årsregnskapene at kun 6 selskaper (33 prosent) spesifiserer lånevilkårene på lånefasilitet og/eller underliggende datterselskaper.

### *Presentasjonssted og ryddighet i årsregnskapene*

Gjennomgang av årsregnskapene viser videre at selskapene presenterer opplysninger om lånevilkår ulike steder i årsregnskapene. Noen presenterer opplysningene i årsberetningen, noen i noten om langsiktig gjeld, noen i noten om finansiell risikostyring og noen i noten om fortsatt drift. I tillegg opplyser selskapene ofte egne nøkkeltall i oversikter foran i årsrapporten.

De fleste av selskapene gir bruddstykker av opplysninger om lånevilkår ulike steder i rapporten, for eksempel ved at lånevilkår knyttet til likviditet presenteres i noten om kontanter og kontantekvivalenter, mens andre lånevilkår blir presentert et annet sted. Dette innebærer at regnskapsbrukerne må ha oversikt over hele årsrapporten for å kunne foreta en helhetlig vurdering av lånevilkårenes betydning for selskapets finansielle stilling og inntjening og arten og omfanget av risiko knyttet til lånevilkårene. Dette er uheldig fordi årsrapportene til de børsnoterte selskapene ofte er svært omfattende, gjerne på rundt 100 sider. Når opplysningene om lånevilkår er presentert på ulike steder, risikerer regnskapsbrukerne å ikke fange opp alle opplysningene. Alle opplysninger knyttet til lånevilkår bør stå samlet på et sted i årsregnskapet.



---

### *Fullstendighet*

En annen svakhet ved noteopplysningene om lånevilkår er at opplysningene ikke alltid er fullstendige. Flere selskaper skriver at ”låneavtalene innebærer restriksjoner som er vanlig for denne typen lån, blant annet [...]” (understreking foretatt av forfatterne). Andre selskaper skriver at ”De viktigste lånevilkårene er [...]” (understreking foretatt av forfatterne). I begge tilfellene gir selskapene ufullstendige opplysninger ved å unnlate å informere om noen av lånevilkårene. Selskapene rettferdiggjør dette ved å henvise til at vilkårene er vanlige eller mindre viktige.

Å henvise til lånevilkår som er vanlig er lite presist, og kan medføre at regnskapsbrukerne danner seg feilaktige oppfatninger av lånevilkårene som foreligger. Det er heller ikke opplagt hvilke lånevilkår som er de viktigste fordi ledelsen kan fokusere på andre lånevilkår enn regnskapsbrukerne. For eksempel kan ledelsen fokusere på lånevilkår som er knyttet til den daglige driften, mens enkelte eiere fokuserer på restriksjoner knyttet til utbytte og andre utdelinger. Det kan derfor tenkes at lånevilkår som eiere og andre regnskapsbrukere anser som relevante, er utelatt fra årsregnskapet fordi ledelsen synes disse lånevilkårene er mindre viktige.

---

## A.5 Pris-bok-analyse

Pris-bok-forholdet ble funnet ved å ta utgangspunkt i følgende formel:

$$\begin{aligned} \text{Pris} - \text{bok} - \text{forhold} &= \frac{\text{Markedsverdi av egenkapital}}{\text{Bokført verdi av egenkapital per 31.12}} \\ &= \frac{\text{Aksjekurs per 31.12} \times \text{Antall utestående aksjer}}{\text{Bokført verdi av egenkapital per 31.12.}} \end{aligned}$$

Aksjekursene per 31.12 ble hentet fra selskapenes årsregnskaper og/eller Oslo Børs sine hjemmesider. Siste tilgjengelig aksjekurs var kursen per 30.12. Antall utestående aksjer og bokført verdi av egenkapital ble hentet fra selskapenes årsregnskaper.