

# AKTUELL KOMMENTAR

## Bankenes kredittrisiko mot oljeleverandørnæringen

NR. 5 | 2016

IDA NERVIK HJELSETH,  
LARS-TORE TURTVEIT  
OG HANNA WINJE

Synspunktene i denne  
kommentaren representerer  
forfatterens syn og kan  
ikke nødvendigvis tillegges  
Norges Bank



NORGES BANK

# Bankenes kredittrisiko mot oljeleverandørnæringen

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 5 | 2016

BANKENES KREDITTRISIKO  
MOT OLJELEVERANDØR-  
NÆRINGEN

*Den direkte kreditteksponeringen mot oljeleverandørnæringen er samlet sett lav i norske banker. Til tross for betydelig fall i oljepris og oljeinvesteringer har bankenes utlånstap holdt seg lave. Flere oljeleverandører opplever avtakende gjeldsbetjeningssevne og det er utsikter til svakere inntjening fremover. Det gjenspeiles i lave markedspriser på foretakenes egenkapital og obligasjonsgjeld. Flere foretak innen oljeleverandørnæringen kan få problemer med å betjene gjelden fremover. Norske banker har god lønnsomhet og høy uvektet kapitalandel sammenliknet med de fleste andre land. Ved sammenlikning med ulike stresstester og historiske utlånstap fremstår bankene som godt rustet til å håndtere store utlånstap innen oljeleverandørnæringen.*

Av Ida Nervik Hjelseth, Lars-Tore Turtveit og Hanna Winje<sup>1</sup>

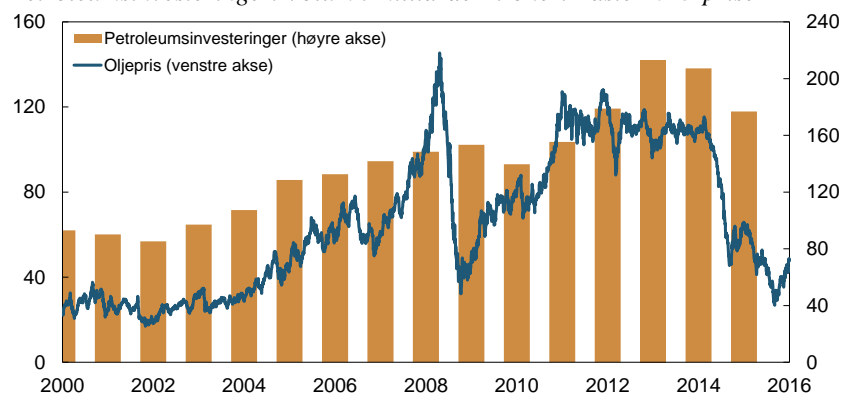
## 1 Bakgrunn

Oljeinvesteringene vokste markert i perioden 2002 til 2013, drevet av oppgang i oljeprisen, se figur 1. Det førte til en sterk økning i aktiviteten i oljeleverandørnæringen.<sup>2</sup> Kostnadsnivået og antall ansatte i næringen steg betydelig. Antallet oljerelaterte offshorefartøy økte kraftig. Siden nye offshorefartøy ofte er høyt belånt, har det bidratt til høy gjeldsvekst i næringen. Et økt fokus på effektivisering hos oljeprodusentene ble kraftig forsterket av fallende oljepriser fra slutten av 2014. Oljeinvesteringene falt, og det ble betydelig overkapasitet i oljeleverandørnæringen. Dagrater og priser i nye kontrakter har falt, og antall offshorefartøy i opplag har økt. Norges Banks regionale nettverk viser at produksjonen i oljeleverandørnæringen har falt markert og utsiktene er svakere, se figur 2.

### FIGUR 1: Oljepris og oljeinvesteringer

*Oljepris (Brent Blend) i amerikanske dollar per fat.*

*Petroleumsinvesteringer. Volum i milliarder kroner. Faste 2013-priser*



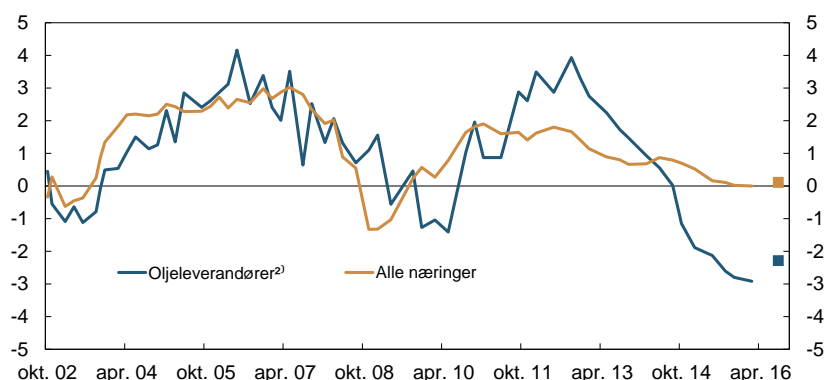
Kilder: Thomson Reuters, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>1</sup> Takk til Henrik Borchgrevink, Kristine Høegh-Omdal, Ketil Johan Rakkestad, Sindre Weme, Knut Kolvig og Bjørn E. Naug for gode kommentarer og innspill. Eventuelle feil og mangler er utelukkende vårt ansvar.

<sup>2</sup> Ifølge EYs rapport, *The Norwegian oilfield services analysis 2015*, ble omsetningen i oljeleverandørnæringen om lag tredoblet fra 2005 til 2014.

**FIGUR 2: Norges Banks regionale nettverk. Vekst i produksjon**

Siste 3 måneder og neste 6 måneder. Indeks.<sup>1)</sup> Per februar 2016



1) Indeksen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst.

2) Fram til 2015 inkluderer serien kun industribedrifter med leveranser til oljevirksomheten på norsk sokkel. Fra og med 2015 inkluderer serien i tillegg oljerelaterte tjenesteytere og -eksportører.

Kilde: Norges Bank

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 5 | 2016

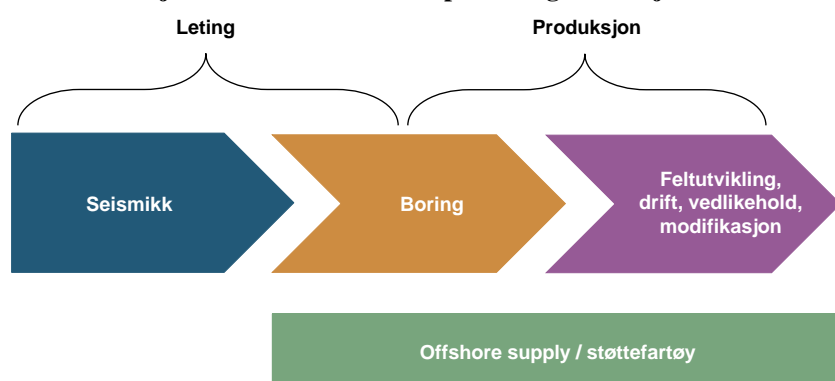
BANKENES KREDITTRISIKO  
MOT OLJELEVERANDØR-  
NÆRINGEN

I denne Aktuelle kommentaren ser vi nærmere på bankenes kredittrisiko til oljerelatert virksomhet, med fokus på oljeleverandørnæringen. Vi beskriver bankenes eksponeringer mot oljerelatert virksomhet. Deretter drøftes kredittrisikoen i oljeleverandørnæringen ved å se på regnskapstall og markedsprising for et utvalg oljeleverandører. Til slutt gjennomgår vi historiske utlånstap og relevante stresstester, samt undersøker hvordan bankene vil kunne håndtere scenarier med høye utlånstap. Nedgangsperioden innen oljerelatert virksomhet kan ha ringvirkninger på andre deler av økonomien. Slike ringvirkninger vurderes ikke i denne Aktuelle kommentaren.

## 2 Foretakene i oljeleverandørnæringen

Oljerelatert virksomhet omfatter både oljeprodusenter og oljeleverandører. Vi definerer oljeleverandørnæringen som foretak som leverer varer og tjenester til oljeprodusentene.<sup>3</sup> Vi deler næringen inn i ulike segmenter basert på hvor de bidrar i verdikjeden for utvinning av olje, se figur 3. Oljeleverandører i letefasen rammes som regel tidligere av store kutt i oljeprodusentenes investeringer. Det tar ofte lengre tid før leverandører av varer og tjenester til produksjonsfasen rammes.

**FIGUR 3: Oljeleverandørforetakenes plassering i verdikjeden**



3 Norsk petroleumsvirksomhet omfatter både olje- og gassproduksjon. Derfor vil også lavere gasspriser være av betydning for oljeleverandørene.

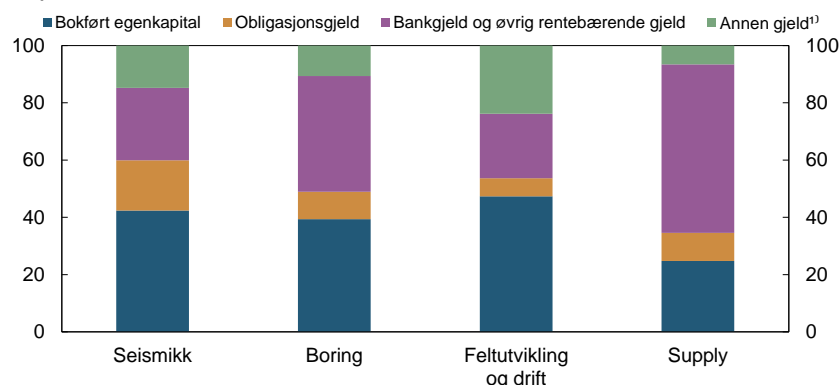
Foretakene i *seismikksegmentet* samler inn data over potensielle oljeforekomster. De er spesielt viktige i letefasen, men brukes i noen grad også senere i et felts levetid. *Boreselskapenes* rigger leies inn både for leteboring og produksjonsboring. Selskaper innen *feltutvikling, drift, vedlikehold og modifikasjon* (heretter omtalt som feltutvikling og drift) leverer blant annet undervannsinstallasjoner, flytende produksjonsheter og mannskapsbrakker, ingeniørtjenester og moduler til oljeinstallasjoner. I *supply-segmentet* er det to hovedkategorier av fartøy, plattformforsyningsskip (PSV) og ankerhåndteringsskip (AHTS).

Mange av de store foretakene innen oljeleverandørnæringen er børsnoterte. For å analysere kredittrisikoen i oljeleverandørnæringen har vi etablert et utvalg bestående av 27 oljeleverandørforetak notert på Oslo Børs.<sup>4</sup> Utvalget omfatter både norske og utenlandske foretak.<sup>5</sup>

Ved utgangen av 2015 hadde utvalget en samlet bokført balanse på om lag 600 milliarder kroner. Av dette utgjorde egenkapitalen nær 40 prosent, men det var variasjoner mellom segmentene, se figur 4. Rentebærende gjeld var over 280 milliarder kroner. Boring og supply sto for om lag 80 prosent av den rentebærende gjelden i utvalget.

#### FIGUR 4: Finansieringsstruktur i utvalget oljeleverandørforetak

Bokførte verdier. Prosent av balansen. Per 31. desember 2015



1) Annen gjeld består blant annet av leverandørgjeld, påløpte kostnader og forpliktelser som pensjon og skatt.

Kilder: Bloomberg, foretakenes års- og kvartalsrapporter og Norges Bank

Rentebærende gjeld inkluderer blant annet bankgjeld, obligasjonsgjeld og eksportfinansiering garantert eksempelvis av Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK).<sup>6</sup> I utvalget har 20 av 27 foretak obligasjonsgjeld. Selv om obligasjonsfinansiering har økt mye det siste tiåret, utgjør bankgjeld som regel den største gjeldsposten i foretakene. Foretakene har ofte lån hos mer enn én bank, og flere av lånene er gitt av syndikat med deltakelse fra både norske og internasjonale banker.

4 Både deler av et konsern og det øverste nivået i konsernet kan være børsnoterte. I slike tilfeller er en av partene ekskludert fra utvalget for å unngå dobbelttelling. Foretak med rentebærende gjeld mindre enn 50 millioner kroner er også ekskludert, samt foretak uten tilgjengelige data fra og med 1. kvartal 2014 til og med 3. kvartal 2015.

5 Utenlandske foretak er inkludert i utvalget fordi norske banker også har utlån til utenlandske foretak innen oljeleverandørnæringen.

6 Annen rentebærende gjeldsfinansiering er blant annet leasing, lån fra aksjeeiere og andre private aktører.

### 3 Norske bankers eksponering mot oljerelatert virksomhet

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 5 | 2016

BANKENES KREDITTRISIKO  
MOT OLJELEVERANDØR-  
NÆRINGEN

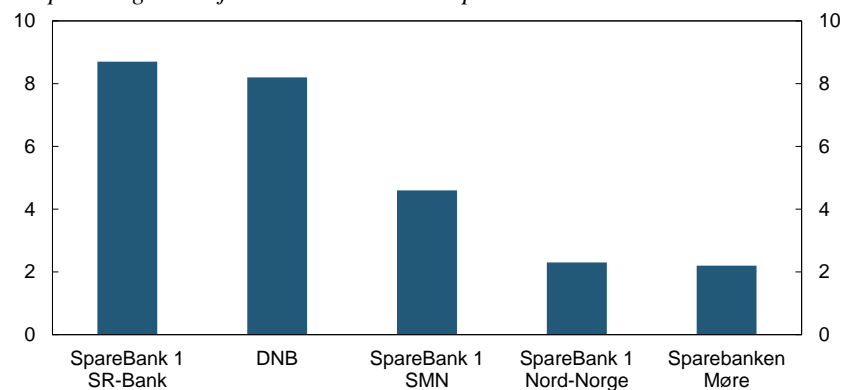
Norske banker har samlet sett lav direkte eksponering mot oljerelatert virksomhet. Eksponeringen mot delmengden oljeleverandørnæringen vil være enda lavere. Bankenes segmentinndeling varierer mellom bankene og avviker derfor fra den vi har brukt for oljeleverandørnæringen i denne kommentaren. Det vi omtaler som boring og supply er ofte en vesentlig del av bankenes offshoresegmenter.

Eksponeringen mot oljerelatert virksomhet var i overkant av 200 milliarder kroner målt ved «exposure at default» (EAD) ved utgangen av 2015.<sup>7</sup> For utlånsporteføljer til foretak er eksponeringsmålet EAD ofte større enn utestående utlån, blant annet fordi målet også inkluderer ubenyttede kredittlinjer. Målt mot hele utlånsporteføljen utgjør oljerelaterte eksponeringer ifølge Finanstilsynet rundt 5 prosent av utlånene for de 16 største bankene.

DNB og SpareBank 1 SR-Bank (SR-Bank) har høyest eksponering mot oljerelatert virksomhet, se figur 5. Ifølge SR-Bank er 8,7 prosent av deres samlede kreditteksponering oljerelatert. DNB oppgir at 8,2 prosent av deres kreditteksponering er oljerelatert. Målt som andel av bedriftsmarkedsporteføljen utgjør eksponeringene henholdsvis rundt 26 og 17 prosent. Nordea Bank Norge, som er den nest største banken i Norge, oppgir ikke detaljert eksponering mot oljerelatert virksomhet, men av Skipsregisteret fremgår det at banken har en del eksponering mot offshore-rederier.

**FIGUR 5: Eksponering mot oljerelatert virksomhet for utvalgte store banker**

*Eksponering mot oljerelatert virksomhet i prosent av EAD. Per 1. kvartal 2016*



Kilder: DNB, SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 Nord-Norge og Sparebanken Møre

Videre analyse av bankenes eksponering omhandler DNB og SR-Bank, ettersom de har høyest oljerelatert eksponering av de største norske bankene.

#### 3.1 SR-Banks og DNBs eksponering mot oljerelatert virksomhet

Innen oljerelatert virksomhet har SR-Bank størst eksponering mot offshore, som i deres rapportering inkluderer supply, boring og seismikk, se figur 6.<sup>8</sup> DNB oppgir

<sup>7</sup> Bankene oppgir ofte eksponeringen som EAD ettersom dette målet benyttes i beregning av kapitalkapitaldekning. Ifølge finansiell rapportering hadde DNB, SpareBank 1 SR-Bank, SpareBank 1 SMN og Sparebanken Møre en kreditteksponering nær 200 milliarder kroner ved utgangen av 2015. Trolig vil eksponering for øvrige banker bringe samlet eksponering over 200 milliarder kroner.

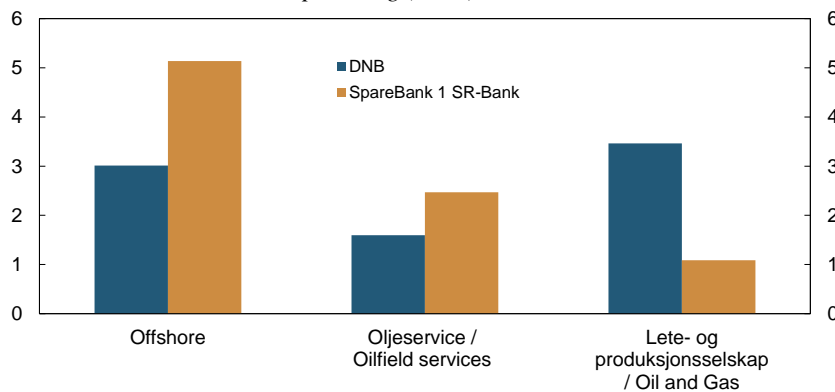
<sup>8</sup> Samtidig har bankene ulik foretakseksponering, og de rapporterer også ulikt. Tallene er derfor ikke direkte sammenliknbare.

størst eksponering mot segmentet olje og gass, som i hovedsak inneholder oljeselskaper og foretak innen videreforedling.

SR-Bank har ikke oppgitt risikofordeling for ulike segmenter av foretak, men synes å ha høyere risiko enn DNB på samlet utlån til foretak, se figur 7.<sup>9</sup> Det kan skyldes høyere andel oljerelatert eksponering hos SR-Bank, se figur 5. Samtidig har SR-Bank høy eksponering mot offshore, som ifølge DNBs risikoklassifisering av sine eksponeringer har høyest risiko innen oljerelatert virksomhet, se figur 8. Ulike modeller og lavere terskelverdier for middels og høy risiko for SR-Bank påvirker også fremstillingen.

**FIGUR 6: Oljerelatert eksponering<sup>1</sup>**

Prosent av samlet kreditteksponering (EAD). Per 4. kvartal 2015

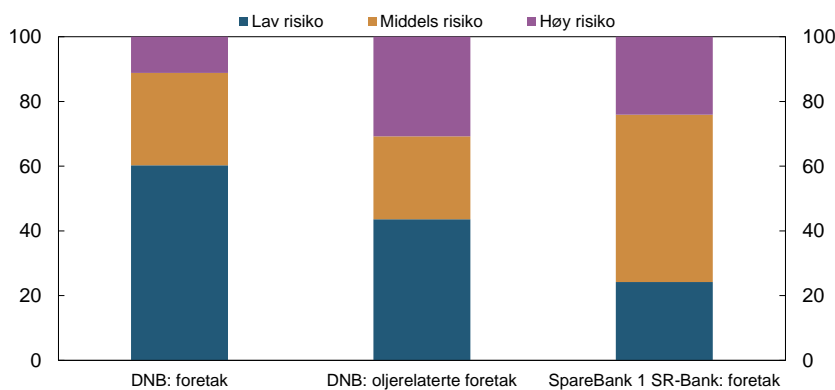


1) Basert på bankenes egne sektorinndelinger. DNBs seismikkeksponering er flyttet fra Oilfield services til Offshore. DNBs offshoresegment omfatter i tillegg supply, boring og enkelte deler av feltutvikling og drift. SR-Banks offshoresegment omfatter seismikk, supply og boring.

Kilder: DNB og SpareBank 1 SR-Bank

**FIGUR 7: Bankenes egne risikoklassifiseringer**

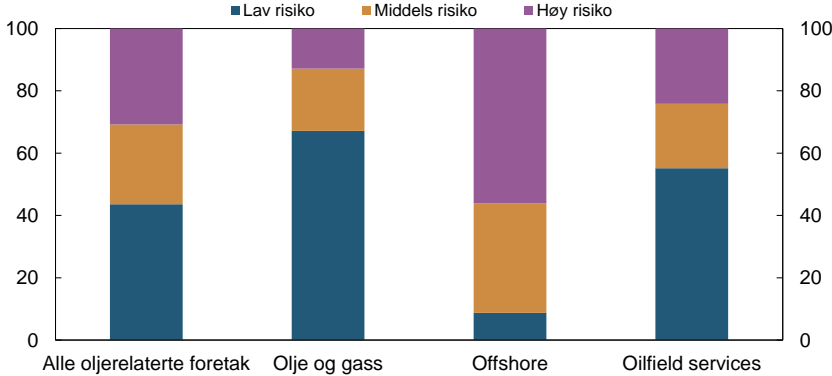
Ulike definisjoner av risiko fra PD-klassifisering. Prosent av EAD. Per 1. kvartal 2016



Kilder: DNB og SpareBank 1 SR-Bank

<sup>9</sup> Risikoklassene er basert på misligholdssannsynligheter (probability of default, PD), og er ulikt definert hos bankene. For SR-Bank tilsvarer lav, middels og høy risiko en PD på henholdsvis inntil 0,5 prosent, inntil 2,5 prosent og over 2,5 prosent. Tilsvarende for DNB er inntil 0,76 prosent (risikoklasse 1-4), inntil 3 prosent (risikoklasse 5-7) og over 3 prosent (risikoklasse 8 og høyere).

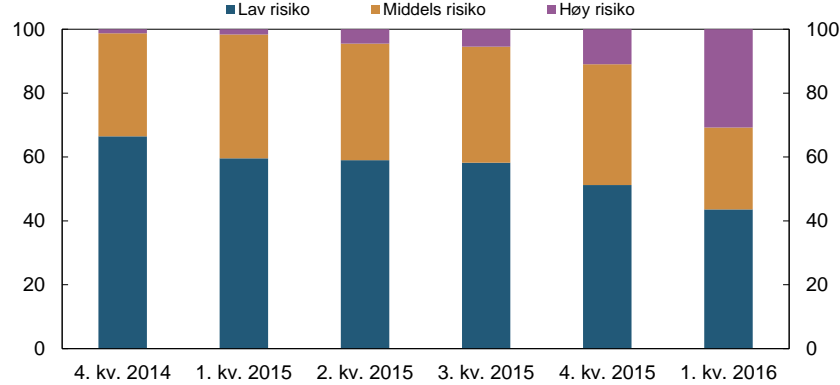
**FIGUR 8: DNBs risikoklassifisering i ulike segment<sup>1)</sup>**  
*PD-klassifisering. Prosent av EAD. Per 1. kvartal 2016*



1) Seismikkeksponeringen til DNB inngår her i Oilfield services.  
Kilde: DNB

For DNB har det skjedd en migrering mot høyere risikoklassifisering for oljerelaterte kunder siden utgangen av 2014, se figur 9. Endringer i bankenes risikoklassifisering kan indikere forventninger om økte tap fremover.

**FIGUR 9: Utvikling i DNBs risikoklassifisering av oljerelaterte eksponeringer**  
*PD-klassifisering. Prosent av EAD*



Kilde: DNB

## 4 Kredittrisiko i oljeleverandørnæringen

Kredittrisikoen knyttet til bankenes oljerelaterte eksponeringer kan analyseres med utgangspunkt i regnskapsmessige nøkkeltall og markedets prising av oljeleverandørforetakene. Vi ser først på utviklingen i gjeldsbetjeningsevne, likviditet og soliditet over de siste to årene i utvalget av oljeleverandører.<sup>10</sup> Deretter sammenlikner vi bokførte verdier med prisingen i markedet.

### 4.1 Gjeldsbetjeningsevne

Foretakenes gjeldsbetjeningsevne kan beregnes som inntjening i prosent av gjelden. Litt forenklet kan gjeldsbetjeningsevnen forstås som hvor stor andel av gjelden foretakene er i stand til å dekke over løpende inntjening. I analysen definerer vi

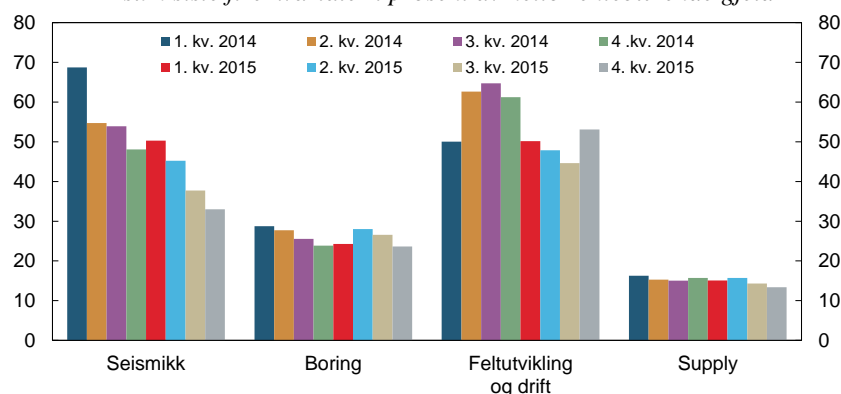
<sup>10</sup> Enkelte foretak har etter publisering av regnskapet for 4. kvartal 2015 foretatt revisjoner. For eksempel har noen foretak økt størrelsen på nedskrivningene. Revisjonene er ikke inkludert i analysen.

inntjening som driftsresultat før av- og nedskrivninger (EBITDA) og benytter netto rentebærende gjeld som gjeldsbegrep.<sup>11</sup>

Gjeldsbetjeningsevnen har gradvis svekket seg gjennom perioden, se figur 10.<sup>12</sup> Svekkelsen har vært mest markert for foretakene innen seismikk. Etterspørselen etter tjenester fra seismikkselskapene har vært fallende og omsetningen var samlet sett lavere i 2015 enn i 2014. Det førte til en reduksjon i inntjeningen gjennom 2015. Samtidig har netto rentebærende gjeld steget jevnt de siste to årene. Ifølge årsrapportene til seismikkselskapene forventes det at etterspørselen vil bli enda lavere i 2016.

**FIGUR 10: Gjeldsbetjeningsevne i utvalgte oljeleverandørforetak**

*EBITDA<sup>1)</sup> sum siste fire kvartaler i prosent av netto rentebærende gjeld*



1) EBITDA er driftsresultat før driftsmessige av- og nedskrivninger. Målet på EBITDA er standardisert av Bloomberg, men det er foretatt manuelle justeringer der det forekommer feilregistreringer i Bloomborgs mål. Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Også innen feltutvikling og drift var gjeldsbetjeningsevnen noe lavere i 2015 enn i 2014. Omsetningen falt gradvis med fallende etterspørsel gjennom perioden.<sup>13</sup> Verdien av ordreboken ved utgangen av 2015 var betydelig redusert sammenliknet med 2014. Aktiviteten er ventet å avta ytterligere.

For boring og supply har gjeldsbetjeningsevnen vært nokså stabil, men avtatt litt de siste par kvartalene. Nivået på gjeldsbetjeningsevnen er lavere i boring og supply enn i de andre segmentene. Det henger sammen med at boring og supply er kapitalintensive næringer med stor balanse i forhold til inntektene som genereres. Andelen gjeldsfinansiering er også noe høyere for disse segmentene.

Ifølge Norges Rederiforbund venter norske offshorerederier fall i omsetning og svakere lønnsomhet i 2016 sammenliknet med 2015. Antall skip og rigger i opplag har økt jevnt siden høsten 2014, og norske offshorerederier anslår at antallet vil øke mot sommeren 2016. En slik utvikling vil trolig føre til at gjeldsbetjeningsevnen for

11 For en beskrivelse av ulike mål på gjeldsbetjeningsevne, se *Gjeldsbetjeningsevnen for børsnoterte ikke-finansielle foretak*, Aktuell kommentar 3/2016, Norges Bank.

12 Norske kroner svekket seg betydelig i perioden 2014 til 2015. Det bidrar, isolert sett, til å øke omsetning og inntjening for foretak med deler av omsetningen i utenlandsk valuta. Av sikringshensyn er det samtidig vanlig å ta opp gjeld i samme valuta som foretaket har omsetning i. Totalt sett virker det rimelig å anta at valutakursendringene gjennom perioden i begrenset grad påvirker gjeldsbetjeningsevnen.

13 Det største foretaket i segmentet har høy gjeldsbetjeningsevne på grunn av lav rentebærende gjeld. Uten dette foretaket hadde gjeldsbetjeningsevnen i segmentet vært på nivå med gjeldsbetjeningsevnen i boring. I fjerde kvartal av 2015 reduserte foretaket nettogjelden sin betydelig, noe som førte til at den samlede gjeldsbetjeningsevnen økte.



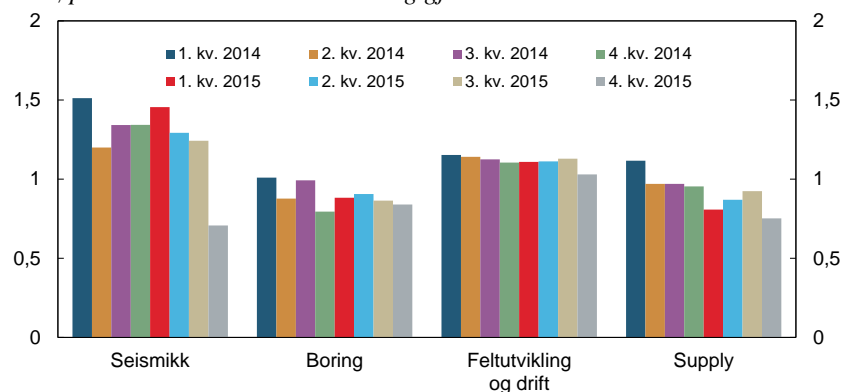
foretak innen supply og boring svekkes videre. Selv om etterspørselen fra oljeprodusentene etter hvert skulle øke, vil det ta tid å absorbere overkapasiteten av fartøy. Det er derfor risiko for at gjeldsbetjeningsevnen vil fortsette å være svak fremover.

## 4.2 Likviditet

Foretakene bør ha en buffer av likvide eiendeler for å ha noe å gå på dersom den løpende inntjeningen svekkes så mye at den ikke lenger er tilstrekkelig til å betjene betalingsforpliktelser etter hvert som de forfaller. Et av de mest brukte forholdstallene i analyse av foretakenes likviditet er omløpsmidler<sup>14</sup> i forhold til kortsiktig gjeld. Forholdstallet forteller i hvor stor grad omløpsmidlene er kortsiktig finansiert. Når likviditetsgraden ligger lavere enn 1, er også deler av anleggsmidlene<sup>15</sup> finansiert med kortsiktig gjeld.

**FIGUR 11: Likviditet i utvalgte oljeleverandørforetak**

*Omløpsmidler som andel av kortsiktig gjeld*



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

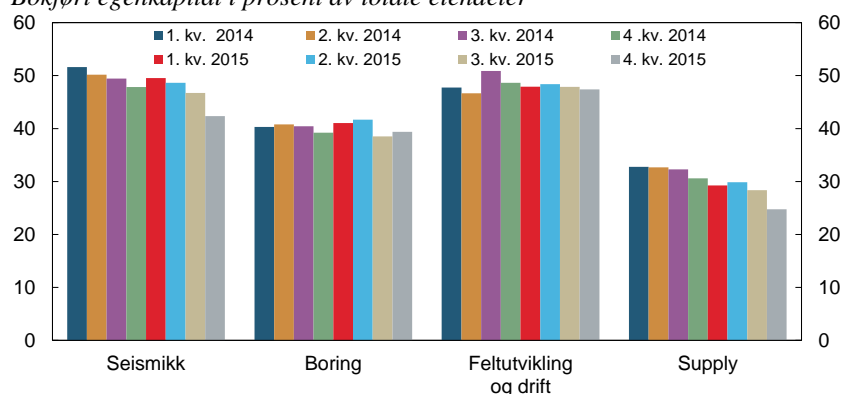
I fjerde kvartal 2015 var likviditetsgraden under 1 for seismikk, boring og supply. Likviditeten svekket seg i alle segmenter, se figur 11. En viktig årsak var at enkelte foretak kom i brudd med lånebetingelser på rentebærende gjeld. Da går lånene til forfall og omklassifiseres fra langsiktig til kortsiktig gjeld. Dersom foretakene ikke klarer å reforhandle lånebetingelsene, vil likviditeten bli presset. Noen av disse foretakene har allerede fått på plass nye lånebetingelser, noe som isolert sett øker likviditetsgraden. Samlet likviditetsgrad i segmentene er likevel lav, også når en ser bort fra økning i kortsiktig gjeld som følge av brudd på lånebetingelser.

## 4.3 Soliditet

Egenkapitalandelen gir en indikasjon om hvor mye et foretak kan tape før fremmedkapitalen blir påført tap. Innen supply og seismikk har bokført egenkapitalandel avtatt i det siste, se figur 12. Egenkapitalandelen har samlet sett holdt seg stabil innen både boring og feltutvikling og drift, men det er en del variasjon blant foretakene.

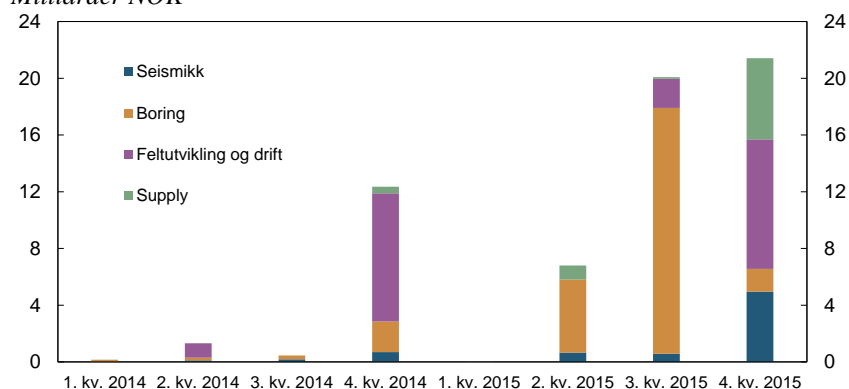
<sup>14</sup> Omløpsmidler er eiendeler som ikke er ment til varig eie eller bruk og som under normale omstendigheter kan omgjøres til kontanter i løpet av relativt kort tid, ofte innen ett år. Eksempler på typiske omløpsmidler for oljeleverandørmæringen er kundefordringer og kontanter.

<sup>15</sup> Anleggsmidler er eiendeler som er ment til varig eie eller bruk. Eiendelene regnes som realkapital og er derfor mindre likvide. Ulike typer fartøy er typiske eksempler på anleggsmidler for foretak innen oljeleverandørmæringen.

**FIGUR 12: Egenkapitalandel i utvalget oljeleverandørforetak***Bokført egenkapital i prosent av totale eiendeler*

Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Lavere egenkapitalandel for mange foretak henger delvis sammen med negative resultater som følge av fall i etterspørselen. Egenkapitalen påvirkes også av endringer i verdien på eiendelene. Foretakene plikter å foreta nedskrivninger på eiendeler dersom det er grunn til å anta at balanseført verdi overstiger virkelig verdi. Nedskrivninger svekker resultatet og har negativ effekt på egenkapitalen. Det var særlig høye nedskrivninger i fjerde kvartal 2014 og i de to siste kvartalene av 2015, se figur 13. Foretakene skrev ned verdier på fartøy, goodwill og eierandeler i tilknyttede selskap. I fjerde kvartal 2015 foretok nesten alle foretakene nedskrivninger, og det ga nokså store utslag på egenkapitalandelen, særlig innen supply og seismikk. Nedskrivningene skyldes generelt en betydelig reduksjon i den fremtidige inntjeningen eiendelene er forventet å generere og lavere forventede salgspriser. Dersom lav oljepris og lavere oljeinvesteringer vedvarer, vil det kunne bidra til å svekke egenkapitalandelen videre.

**FIGUR 13: Nedskrivninger på anleggsmidler i utvalget oljeleverandørforetak***Milliarder NOK*

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter og Norges Bank

Samlet viser de regnskapsmessige nøkkeltallene at oljenedturen så langt har slått hardest inn over seismikksegmentet, som har sin virksomhet tidlig i verdikjeden for oljeutvinning. Utviklingen i nøkkeltallene for foretak innen boring, feltutvikling og drift og supply har til nå vært mer stabil. Flere selskaper i disse segmentene har fortsatt en stor del av sin inntjening knyttet til kontrakter inngått før oljeprisfallet, da betingelsene var vesentlig bedre. Etter hvert som de gode kontraktene utløper, vil nedgangen kunne komme tydeligere til syne i inntjeningen også i disse segmentene.

Utviklingen i nøkkeltallene er i tråd med DNBs risikoklassifisering de siste kvartalene, se figur 9.

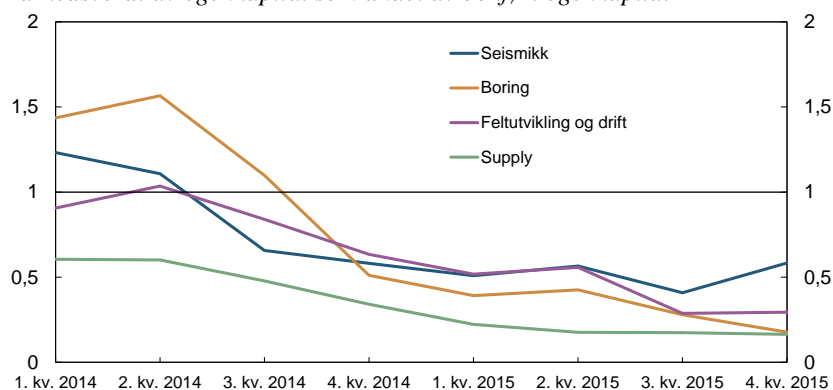
#### 4.4 Markedsaktørenes prising av oljeleverandørforetakene

Markedsprisen på egenkapital og obligasjoner fanger i større grad enn regnskapstallene opp utsikter til fremtidig inntjening. Prisene gjenspeiler markedsaktørenes vurdering av både selskappspesifikke forhold som soliditet, likviditet og kvalitet på ordreboken, og mer generelle makroøkonomiske forhold som påvirker utsiktene til inntjening. Prisene på egenkapital og obligasjoner er nå svært lave for mange oljeleverandørforetak, også i de segmentene der regnskapstallene fortsatt er gode.

Forholdet mellom markedspris og bokført verdi av egenkapitalen kalles pris/bok-rate. En pris/bok-rate lik 1 betyr at markedet priser egenkapitalen lik den bokførte verdien i regnskapene. Pris/bok-raten i oljeleverandørnæringen begynte å avta i andre halvår av 2014, omtrent samtidig som oljeprisen begynte å falle, se figur 14. Nivået på pris/bok-raten varierer mellom segmentene, men var i fjerde kvartal 2015 langt under 1 for alle segmenter. Det indikerer at markedet er mer pessimistisk til fremtidig inntjening og verdien av foretakenes eiendeler enn det som fremgår av regnskapene, til tross for at foretakene har tatt store nedskrivninger.

**FIGUR 14: Pris/bok-rate i utvalget oljeleverandørforetak**

Markedsverdi av egenkapital som andel av bokført egenkapital

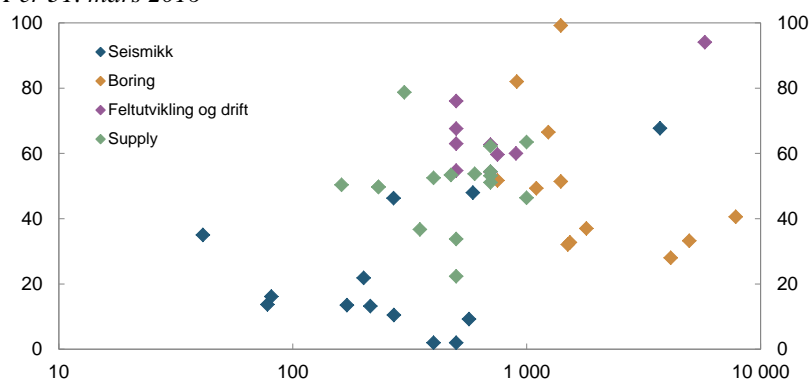


Kilder: Bloomberg og Norges Bank

**FIGUR 15: Prising av utestående obligasjonsgjeld i utvalget oljeleverandørforetak**

X-akse: Utestående i milliarder kroner (logaritmisk skala). Y-akse: Priser (pålydende = 100).

Per 31. mars 2016



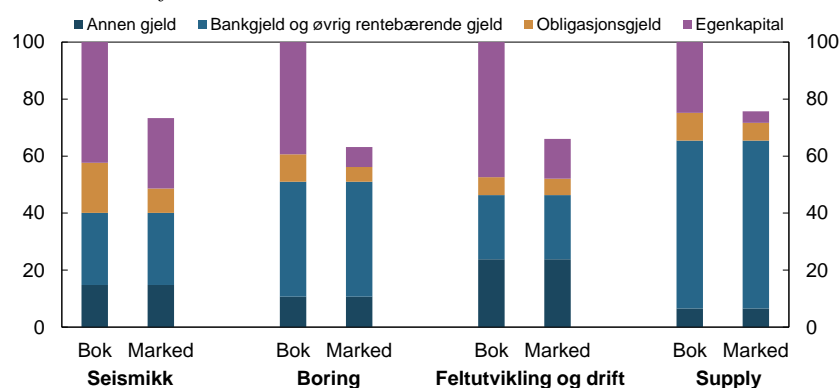
Kilder: Stamdata, Nordic Bond Pricing og Bloomberg

Prisen på obligasjoner utstedt av oljeleverandørforetak har falt betydelig. For utvalget av oljeleverandører er over halvparten av utestående obligasjonsgjeld priset til under 50 prosent av pålydende verdi, se figur 15. Det tyder på at markedsaktører anser risikoen for mislighold som betydelig og verdien av eiendelene ved en eventuell konkurs som lav. Seismikkselskapene i utvalget er i snitt priset lavest. Det må ses i sammenheng med at nesten alle seismikkselskapene i utvalget har restrukturert gjelden sin eller gått konkurs. At flere selskaper innen boring og supply nå har igangsatt restrukturingsprosesser, eller varslet at det vil skje, gjenspeiles også i markedsprisingen.

Samlet sett indikerte markedsprisene på egenkapital og obligasjonsgjeld ved utgangen av 2015 at verdien av eiendelene i oljenæringen var betydelig lavere enn hva som fremgikk av foretakenes bokførte balanse, se figur 16.<sup>16</sup> Innen boring og supply var markedsverdiene svært lave. Det gjør at bankgjelden innen disse segmentene fremstår som mer risikoutsatt enn i de øvrige segmentene. DNBs risikoklassifisering av eksponeringen mot de ulike segmentene i kapittel 3 støtter opp om at bankgjelden er mest utsatt innen boring og supply, se figur 8.

**FIGUR 16: Bokført verdi og markedsverdi av utvalget oljeleverandørforetak**

Prosent av bokført balanse. Per 31. desember 2015



Kilder: Bloomberg, Nordic Bond Pricing, Stamdata, foretakenes års- og kvartalsrapporter og Norges Bank

## 5 Restrukturering av gjeld

Markedsprisingen illustrerer at utsiktene til fremtidig inntjening i oljeleverandørnæringen er betydelig svekket. Det legger press på likviditeten i foretakene. Flere foretak kan da få vanskeligheter med å overholde sine gjeldsforpliktelser, som for eksempel avdragsbetalinger. Problemer i et foretak kommer ofte først til uttrykk ved fare for brudd på lånebetingelser som inngår i lånekontraktene, såkalte «covenants». Slike betingelser er gjerne krav til at foretaket må opprettholde visse nivå på finansielle måltall, som for eksempel egenkapitalandel og likviditetsgrad.

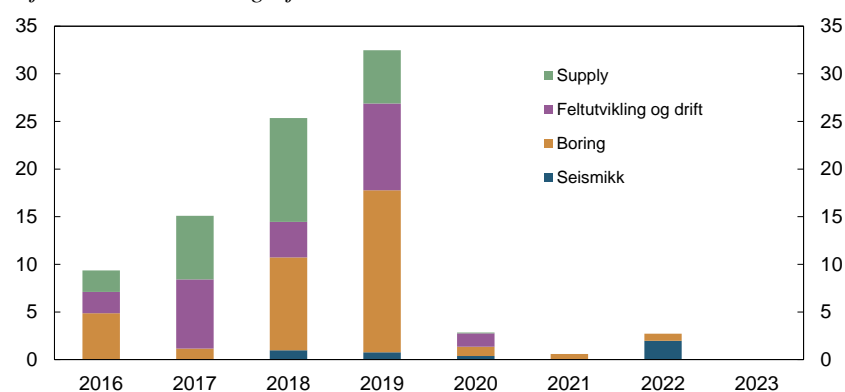
Mesteparten av obligasjonsgjelden i oljeleverandørnæringen forfaller noen år fram i tid. I underkant av 25 milliarder kroner forfaller i det norske markedet i år og neste år,

<sup>16</sup> Bokført verdi av obligasjonsgjelden avviker av ulike grunner noe fra utestående verdi av obligasjonene. I figuren benyttes bokført obligasjonsgjeld. Markedsverdien til den bokførte obligasjonsgjelden er anslått ved å bruke vektet snitt av obligasjonspriser (utestående verdi) ved utgangen av 2015 for hvert segment.

se figur 17. I tillegg forfaller gjeld til bankene. Refinansiering av gjeldsforfallene kan være utfordrende. Risikopåslagene på obligasjoner utstedt av oljeleverandører er nå så høye at markedet i praksis er stengt. Samtidig viser Norges Banks utlånsundersøkelse at flere banker har strammet inn kredittpraksisen overfor foretak innen oljerelatert virksomhet. Salg av eiendeler for å tilbakebetale lån kan også vise seg problematisk med dagens prising av foretakenes eiendeler.

### FIGUR 17: Forfall av obligasjonsgjeld i oljeleverandørnæringen

Gjeld i det norske obligasjonsmarkedet. Milliarder kroner. Per 1. kvartal 2016



Kilde: Stamdata

Dersom det er tegn til at foretakene ikke vil klare å overholde gjeldsforpliktelsene, vil det etableres kontakt med kreditorene for å forhandle om endringer i låneavtalene. Det gjøres gjerne i god tid før de forventede problemene inntreffer. Noen oljeleverandører har allerede restrukturert gjeld, og flere har igangsatt forhandlinger med kreditorer om endring i låneavtaler eller varslet at dette vil skje. Markedsanalytikere, banker og foretakene selv forventer et økende behov for restruktureringer fremover.

Utfallet av restrukturingsprosessene avhenger av utfordringene i det enkelte foretak og av hvordan foretaket er finansiert. Prosessene er derfor kompliserte. Hva de ulike kreditorene risikerer å tape i en konkurs, har betydning for hvor sterkt de står i forhandlingene, og dermed hvordan lånene endres ved restrukturering. Banklån er som regel sikret med pant i eiendeler, som for eksempel skip, rigger og seismikkbibliotek, mens obligasjonslån oftere er usikret. For oljeleverandørnæringen sett under ett er om lag halvparten av utestående obligasjonsgjeld i det norske markedet usikret, men det er variasjoner mellom segmentene.

Sikrede banker og obligasjonseiere er ofte i en bedre forhandlingsposisjon i restrukturingsprosesser fordi usikrede obligasjonseiere tar tap først dersom partene ikke blir enige. Likevel har også sikrede kreditorer incentiver til å unngå konkurs. Verdien av oljeleverandørenes eiendeler er usikker og i mange tilfeller lav. Ved en konkurs kan verdien falle ytterligere. Det kan skyldes at kontrakter knyttet til bruk av fartøyene kan brytes, slik at innteksstrømmen faller bort. At kjøper har færre rettigheter ved kjøp av eiendeler fra et konkursbo, reduserer prisen de er villige til å betale. I tillegg bidrar tidspress ved salg av konkursbo til å presse prisene ned. Ved store fall i eiendelsverdiene kan også sikrede kreditorer være utsatt for tap.

I restruktureringene etter oljeprisfallet har bankene gjerne endt opp med å utsette løpetid og avdragsbetalinger, men i mindre grad endret rentebetingelsene.

Obligasjonseierne har også utsatt løpetiden, vanligvis slik at obligasjonsgjelden forfaller etter bankgjelden. Det har oftere blitt gjort endringer i rentebetingelsene på obligasjonsgjeld, for eksempel ved at de kuttes eller akkumuleres til forfall. I noen av restruktureringene har obligasjonsgjeld blitt omgjort til egenkapital.

Noen foretak har restrukturert gjelden mer enn én gang de siste årene. Ved en eventuell ny restrukturingsrunde er foretakets handlingsrom ofte mindre. Det innebærer at kreditorer høyere opp i prioritetsrekkefølgen, som for eksempel banker, har høyere risiko for tap.

## 6 Utsikter til tap i bankene

Dette kapitlet gir ulike tilnærminger til hvor store utlånstap bankene kan få innen oljerelatert virksomhet. Vi ser på utlånstap til nå, tapsanslag fremover, ulike stresstester og historiske utlånstap. Deretter vurderer vi bankenes tapståleevne i inntjening og egenkapital, samt i et scenario med høye utlånstap.

### 6.1 Hvor mye kan bankene tenkes å tape? Ulike tap, tapsanslag og stresstester

Utlånstapene bankene tar, påvirkes av soliditeten og gjeldsbetjeningsevnen til bankenes kunder, utfallet av restrukturingsprosesser, men også av bankenes skjønn. Finanstilsynets vurderinger ved anbefalinger og tilsyn av bankene kan også spille inn.

DNB har anslått årlige utlånstap i 2016 og 2017 på inntil 6 milliarder kroner eller om lag 0,4 prosent av alle utlån. SR-Bank anslår at utlånstapene for alle utlån kan bli 500–700 millioner kroner i 2016, tilsvarende om lag 0,3–0,4 prosent av alle utlån. I 2015 var samlede utlånstap for DNB og SR-Bank henholdsvis 0,15 prosent og 0,23 prosent.

Garantiinstituttet for eksportkreditt (GIEK) stiller ofte garantier for deler av sikret finansiering av foretakene. Mesteparten av GIEKs eksponeringer er knyttet til oljeleverandørnæringen. Ved utgangen av 2015 var GIEKs akkumulerte tapsavsetninger som andel av hele garantiporteføljen om lag 5,7 prosent. Bankene tar kredittrisiko for den delen av lånene som ikke er garantert av GIEK. Tapsavsetningene til GIEK kan derfor gi en pekepinn på bankenes kredittrisiko for felles eksponeringer.<sup>17</sup> Til sammenlikning er DNBs akkumulerte tapsavsetninger for oljerelaterte utlån 2,1 milliarder kroner eller 2,5 prosent av disse utlånene per første kvartal 2016.

Finanstilsynet har gjennomført sensitivitetsanalyser av norske bankers potensielle utlånstap knyttet til oljerelaterte kreditteksponeringer.<sup>18</sup> Det gjennomsnittlige forventede utlånstapet hos syv av de største bankene ble beregnet til om lag 7 prosent av utlånene innen oljerelatert virksomhet. Dersom DNBs tapsanslag innen utgangen av 2017 skal være i tråd med Finanstilsynets sensitivitetsanalyse, må oljerelaterte

---

<sup>17</sup> Regnskapsførte tapsavsetninger utgjorde rundt 4,8 prosent av garantiansvaret, men medregnet fordringer og eksponeringer på GIEK Kredittforsikring er tapsavsetningene rundt 5,7 prosent av garantiporteføljen. Oljerelaterte eksponeringer utgjorde rundt 87 prosent av GIEKs portefølje på 100 milliarder kroner.

<sup>18</sup> Se *Finansielle utviklingstrekk 2015*.

utlånstap utgjøre en tredjedel av DNBs samlede anslåtte utlånstap fremover.<sup>19</sup> Oljerelaterte tap kan utgjøre mer enn en tredjedel av DNBs anslåtte utlånstap, ettersom oljerelaterte utlån fremstår å være en vesentlig bidragsyter til bankens forventninger om økte utlånstap.

NORGES BANK

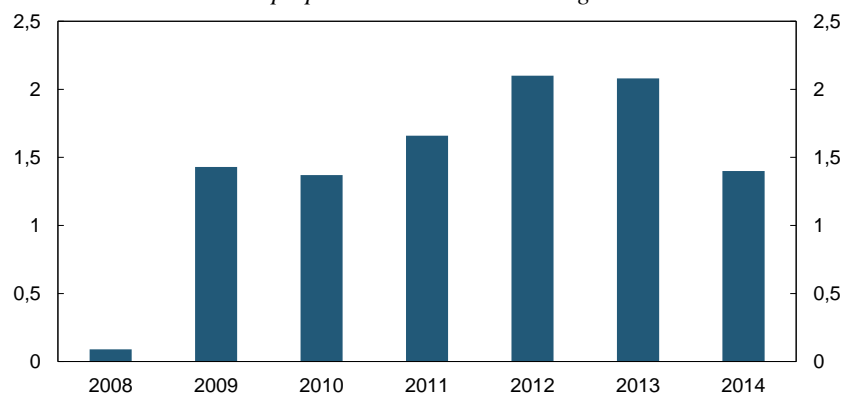
AKTUELL KOMMENTAR  
NR 5 | 2016

BANKENES KREDITTRISIKO  
MOT OLJELEVERANDØR-  
NÆRINGEN

Dagens utfordringer for foretakene innen supply og boring har likhetstrekk med situasjonen innen shipping etter finanskrisen i 2008. Stort tilbud av fartøy og redusert etterspørsel ga lave fraktrater som svekket shippingforetakenes gjeldsbetjeningsevne. For shipping var disse årene en alvorlig nedgangsperiode. Norske bankers akkumulerte utlånstap innen utenriks sjøfart og rørtransport i perioden 2008–2014 tilsvarte om lag 10 prosent av utlånene til disse næringene, se figur 18.<sup>20</sup> Selv om investorene var bekymret for høye utlånstap i de norske bankene, oversteg ikke de årlige utlånstapene 2,1 prosent av utlånene innen shipping.

### FIGUR 18: Utlånstap innen utenriks sjøfart og rørtransport (shipping)

Norske banker. Utlånstap i prosent av utlån til næringen



Kilde: Norges Bank

Ulike stresstester og historiske utlånstap indikerer et bredt utfallsrom for norske bankers utlånstap på oljerelaterte foretak, se figur 19. Flere store amerikanske banker har gjort betydelige akkumulerte tapsavsetninger for sine oljeeksponeringer. Samtidig kan disse bankene ha utlån til andre segmenter enn norske banker. Den amerikanske banken JPMorgan Chase står bak en stresstest med høye utlånstap innen olje og gass. Ved et stressscenario med oljepris på 25 dollar per fat i ett og et halvt år fremover anslår JPMorgan Chase at de akkumulerte tapsavsetningene for deres olje- og gasseksponeringer kan utgjøre rundt 20 prosent av disse utlånene.<sup>21</sup> Fra den offisielle bankstatistikken<sup>22</sup> for Norge er det kun de akkumulerte næringsspesifikke utlånstapene innen fiskeoppdrett og klekkerier på 23 prosent av utlånene i perioden 2002–2006 som overgår utlånstapene i JPMorgan Chase sin stresstest.

19 Akkumulerte utlånstap innen oljerelatert virksomhet utgjør 2,1 milliarder kroner eller 2,5 prosent av disse utlånene for DNB per 1. kvartal 2016. Dersom det antas stabile utlån vil ytterligere utlånstap innen oljerelatert på 3,8 milliarder kroner gi akkumulerte utlånstap på 7 prosent av utlånene. Etter 1. kvartal 2016 er resterende anslåtte utlånstap for 2016 og 2017 på inntil 10,8 milliarder kroner. Oljerelaterte utlånstap på 3,8 milliarder kroner representerer 35 prosent av de resterende 10,8 milliarder kronene.

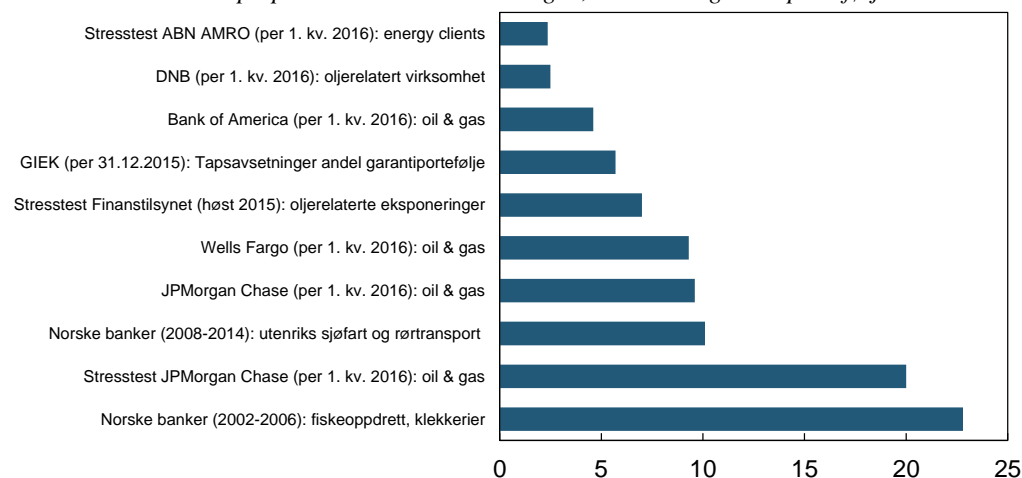
20 Ved utgangen av 2014 utgjorde disse utlånene 52 milliarder kroner, altså mindre enn utlånene til oljerelatert virksomhet.

21 JP Morgan Chase antydte på investordagen i februar 2016 at akkumulerte utlånstap kunne bli 1,3 milliarder dollar per 1. kvartal 2016, samt at disse kunne øke med ytterligere 1,5 milliarder dollar ved oljepris på 25 dollar per fat i 18 måneder. Utlånene er 14 milliarder dollar.

22 Offentlig regnskapsrapportering fra banker og finansieringsforetak (Orbof).

## FIGUR 19: Stresstester for oljerelaterte utlån, høye historiske utlånstap og GIEKs avsetninger

Akkumulerte utlånstap i prosent av utlån til næringen, EAD eller garantiportefølje



Kilder: DNB, Finanstilsynet, GIEK, Bank of America, JPMorgan Chase, Wells Fargo, ABN AMRO og Norges Bank

### 6.2 Hva tåler bankene å tape? Tapkapasitet i inntjening og egenkapital

Bankenes lønnsomhet fungerer som en første buffer ved økte utlånstap. Norske banker har god lønnsomhet. Under finanskrisen og bankkrisen på 90-tallet ble lønnsomheten før utlånstap i stor grad opprettholdt. En høy andel utlån med flytende rente i norske banker gjør det mulig å velte økte kostnader over på låntakerne. Likevel kan enkeltbanker være utsatt for svakere lønnsomhet om de får høyere finansieringskostnader enn de øvrige bankene i det norske markedet. Negativ utlånsvest kan også legge press på inntjeningen.

For DNB Bank konsern og SR-Bank kan inntjeningen før skatt dekke et årlig tap på rundt 16 prosent av eksponeringen (EAD) til oljerelatert virksomhet. Dersom inntjeningen måles relativt til utlånene heller enn til EAD, vil tapkapasiteten i inntjeningen trolig utgjøre 21 prosent av utlånene.<sup>23</sup> Tapkapasiteten er betydelig høyere enn omfanget av tap innen shipping det siste tiåret. Inntjeningen i norske banker fremstår derfor som en vesentlig buffer mot økte utlånstap innen oljerelatert virksomhet.

Ved underskudd kan kapital utover minstekravene benyttes til å absorbere utlånstap. Norske banker har bygd kapital i flere år, og uvektet kapitalandel er høyere enn i de fleste andre land. Eksponeringen (EAD) mot oljerelatert virksomhet tilsvarer om lag hele egenkapitalen i DNB Bank konsern og SR-Bank, henholdsvis 88 og 102 prosent. Akkumulerte næringsspesifikke utlånstap overstiger sjelden 10–20 prosent av utlån, se figur 19.

Vi antar i et scenario at utlånene til oljerelatert virksomhet utgjør 75 prosent av EAD<sup>24</sup> og at tapene utgjør 25 prosent av de oljerelaterte utlånene over 5 år, som tilsvarer

<sup>23</sup> Dersom utlånene utgjør 75 prosent av EAD, se ellers fotnote 24.

<sup>24</sup> DNB hadde i 4. kvartal 2015 utlån til foretak som utgjorde om lag 75,5 prosent av relevant Exposure at Default (EAD). Utlån i prosent av EAD vil kunne øke i en nedgangsperiode. Det er ikke lagt til grunn en slik økning i scenariet her ettersom dette skaper størst sammenliknbarhet med utlånstapene innen fiskeoppdrett og klekkerier og JPMorgan Chase sin stresstest.



tapsandelen innen fiskeoppdrett. Da vil de årlige utlånstapene utover normalen i denne perioden bli rundt 700 millioner kroner for SR-Bank og 5,8 milliarder kroner for DNB. For snittet av SR-Bank og DNB utgjør tapene i dette scenariet om lag 25 prosent av resultatet før skatt i 2015. Bankene har altså kapasitet til å håndtere de historisk høye utlånstapene i dette scenariet uten at det reduserer bankenes kapitaldekning.

NORGES BANK

AKTUELL KOMMENTAR  
NR 5 | 2016

BANKENES KREDITTRISIKO  
MOT OLJELEVERANDØR-  
NÆRINGEN

Dersom utlånstapet på 25 prosent av utlånene til oljerelatert virksomhet måtte tas over ett år heller enn 5 år, ville dette ha utgjort i snitt 124 prosent av resultatet før skatt. Dette ville da ha medført noen tiendelers reduksjon i bankenes kapitaldekning, noe som også ville ha vært håndterbart.

Samlet sett er eksponeringen mot oljerelatert virksomhet ikke høy sammenliknet med bankenes tapsabsorberende evne i inntjening og egenkapital.

## 7 Konklusjoner

Utsiktene for oljeleverandørnæringen er usikre. Hittil har svekkelsen i gjeldsbetjeningsevnen vært moderat. Det kan ha bidratt til at utlånstapene i bankene fortsatt er lave. Markedsprisingen tyder på at foretak i segmentene supply og boring, som har mest gjeld, kan få problemer med å betjene gjelden fremover. Seismikk kan også få ytterligere utfordringer. Det kan føre til at bankenes utlånstap innen oljerelatert virksomhet øker. Selv om det skulle komme en moderat økning i oljepris og oljeinvesteringer, kan den store overkapasiteten av fartøy legge en demper på gjeldsbetjeningsevnen også fremover.

Etter å ha bygd kapital over flere år er norske banker solide. Uvektet kapitalandel i bankene er på et høyt nivå sammenliknet med de fleste andre land. Lønnsomheten i norske banker er også god. Norske banker fremstår å være i god stand til å håndtere et scenario med oljerelaterte utlånstap på nivå med de høyeste tapsandelene de har hatt i en enkeltstående siste ti år.

Utfordringer for bankene samlet sett vil trolig først kunne oppstå dersom nedgangsperioden innen oljerelatert virksomhet får betydelige ringvirkninger på andre deler av økonomien. Slike ringvirkninger er ikke vurdert i denne Aktuelle kommentaren.