



DNO ASA
v/Styret
Postboks 1345 Vika
0113 OSLO

VÅR REFERANSE
16/9861

DERES REFERANSE

DATO
27.02.2017

Kontroll av finansiell rapportering

1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte forhold i årsregnskapet til DNO ASA ("DNO"/"foretaket") for 2015, jf. verdipapirhandelloven ("vphl") § 15-1 tredje ledd. Det vises til tidligere korrespondanse og møte, senest foretakets brev av 6. februar 2017.

Kontrollen av DNOs årsregnskap for 2015 har i hovedsak omhandlet to forhold. Finanstilsynet har stilt spørsmål knyttet til inntektsføring, samt innregning og måling av fordringen mot den kurdiske regionale regjeringen (KRG) som har oppstått fra utestående oppgjør for lokalt salg i Kurdistan. Videre har Finanstilsynet vurdert og kommentert foretakets hensyntagen av landrisiko ved nedskrivningsvurdering av oljefeltene i Kurdistan.

Finanstilsynet har i løpet av prosessen gitt uttrykk for sine vurderinger knyttet til de nevnte forholdene. DNO har hensyntatt dette og besluttet å foreta justeringer i sin finansielle rapportering fra og med fjerde kvartal 2016. Foretaket har neddiskontert fordringen på KRG, noe som medfører en kostnadsføring på USD 6,7 millioner. Videre har DNO økt diskonteringsrenten i nedskrivningsvurderingene for i større grad å reflektere landrisiko knyttet til virksomheten i Kurdistan. Dette medfører en nedskrivning på oljefeltet Erbil på USD 26,7 millioner. På grunn av endringer i betalingsmekanismen for lokalt salg i Kurdistan, har foretaket besluttet å regnskapsføre inntekter fra lokalt salg etter kontantprinsippet fra og med februar 2016.

Finanstilsynet anser at informasjon om diskonteringen av fordringen mot KRG og nedskrivning av oljefeltet Erbil har tilflytt markedet på en hensiktsmessig måte ved at det ble omtalt i DNOs rapportering for fjerde kvartal 2016. Finanstilsynet har derfor ikke pålagt foretaket å rette 2015-tallene.

Saken anses med dette som avsluttet.

2. Inntektsføring samt innregning og måling av fordringen mot KRG

DNO er operatør på oljefeltet Tawke i Kurdistan i Irak og genererer inntekter delvis gjennom lokalt salg til kjøpere i Kurdistan og delvis gjennom eksportsalg via rørledninger fra Fish Khabur i Kurdistan til Ceyhan i Tyrkia. Foretaket har en produksjonsdelingsavtale med KRG, som regulerer blant annet andelen DNO har rett til å ta ut av oljefeltet og distribusjon av inntekter fra feltet. Både lokalt salg og eksport salg omfattes av produksjonsdelingsavtalen.

Foretaket har hatt som regnskapsprinsipp å benytte rettighetsmetoden (entitlement method) ved inntektsføring av lokalt salg. For eksportsalg benyttes derimot kontantprinsippet som medfører inntektsføring av salget når betaling mottas.

Betaling for lokalt salg ble frem til 2014 håndtert i henhold til produksjonsdelingsavtalen. På grunn av økonomiske problemer innførte kurdiske myndigheter i begynnelsen av 2014 en midlertidig betalingsordning for lokalt salg. I henhold til denne ordningen fikk KRG betalt av lokale kjøpere for en større del av kontraktsverdien enn sin rett (entitlement) under produksjonsdelingsavtalen. På grunn av endrede betalingsinstruksjoner oppsto det i 2014 og 2015 en underløft-posisjon for DNO og DNOs partner, Genel Energy plc. Intensjonen var å justere andelen kvartalsvis for å utjevne ubalansen, men på grunn av mye lokalt salg økte underløft-posisjonen for DNO. Ved årsslutt 2014 var fordringen mot KRG fra lokalt salg i Kurdistan på USD 106,9 millioner. Selv om kurdiske myndigheter erstattet den opprinnelige betalingsordningen med en ny ordning i februar 2015, økte fordringen på KRG til USD 118,2 millioner ved årsslutt 2015. De midlertidige betalingsordningene ble opphevet i 2016.

DNO har opplyst at KRG demonstrerte i løpet av 2015 sin hensikt med å gjøre opp fordringen ved fem månedlige betalinger mellom september 2015 og februar 2016. I en pressemelding fra KRG datert februar 2016 fremkommer det at KRG vil gjøre ytterligere betalinger og meldingen understøtter dermed den kurdiske regjeringens vilje til betaling; *"In addition to the above mentioned entitlements, the KRG will make a further payment, equivalent to five percent of the respective monthly netback revenue derived from each field, to the IOCs ("international oil companies") towards the recovery of their outstanding entitlements."*

Etter DNOs vurdering har KRG ved disse betalingene erkjent sine betalingsforpliktelser, men at mindre lokalt salg og lav oljepris har forsinket utligning av underløft -posisjonen. Det er foretakets vurdering at dette likevel ikke har redusert sannsynligheten for oppgjør. Foretaket forventer at med kvartalsvise betalinger i perioden fremover, vil fordringen være betalt og underløft-posisjonen utlignet i 2018.

Finanstilsynet har stilt spørsmål ved innregning og måling av fordringen mot KRG og gitt uttrykk for at det i 2014 og 2015 har vært knyttet usikkerhet til betaling og oppgjør av denne.

Fordringen mot KRG er en regnskapspost som innregnes og måles etter reglene i IAS 39 *"Finansielle instrumenter- Innregning og måling"* og som klassifiseres som utlån og fordring etter IAS 39.9. Ved førstegangsinnregning skal et finansielt instrument innregnes til virkelig verdi, jf. IAS 39.43. Fordringens verdi skal hensynta tidsverdi av penger og måles til neddiskontert verdi, jf. også reglene for inntektsføring i IAS 18 *"Driftsinntekter"* nr. 9 og 11. En fordring som klassifiseres som utlån og fordring etter IAS 39 skal ved etterfølgende målinger regnskapsføres etter amortisert kost med bruk av effektiv rente-metode. Hvis estimatene av innbetalingene revideres, både med

hensyn til tidspunkt og beløp, skal den balanseførte verdien av fordringen justeres for å gjenspeile faktiske og reviderte estimerte kontantstrømmer, jf. IAS 39 AG 8. Den balanseførte verdien er nåverdien av justerte estimerte fremtidige kontantstrømmer neddiskontert med den opprinnelige effektive renten.

Etter Finanstilsynets vurdering må foretaket hensynta justerte forventede kontantstrømmer og neddiskontere fordringen. Benyttet diskonteringsrente må være i samsvar med den rentesatsen som KRG ville ha blitt belastet med i en transaksjon mellom uavhengige markedsaktører. Etter Finanstilsynets vurdering vil det minst tilsvare renten som DNO betaler sine obligasjonseiere.

DNO har opplyst at som følge av diskusjonen med Finanstilsynet, har foretaket valgt å splitte opp fordringen fra lokalt salg i 2014 og 2015 i en kortsiktig del og i en langsiktig del. Både den kortsiktige delen av fordringen på USD 60,0 millioner og den langsiktige delen på USD 26,1 millioner er diskontert med en rentesats på 12,5 %, som medfører en kostnad på USD 6,7 millioner i fjerde kvartal 2016. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

DNO har videre opplyst at foretaket fortsatt er av den oppfatning at KRG vil innfri hele sin forpliktelse og gjøre opp underløft-posisjonen. På grunn av endringer i betalingsmekanismen har foretaket likevel besluttet å regnskapsføre inntekter fra lokalt salg i Kurdistan etter kontantprinsippet fra og med februar 2016. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

3. Landrisiko

Note 1 og note 10 i årsregnskapet for 2015 beskriver prinsippene for nedskrivningstester av foretakets olje og gass eiendeler. Per årsslutt 2015 relaterer eiendeler seg hovedsakelig til aktivitet i Kurdistan og forholdene under gjelder aktivitet i den regionen.

Det fremkommer i note 10 at det ved årsslutt 2015 er benyttet en diskonteringsrente før skatt på 13,2 % for eiendeler i Kurdistan og at dette er avledet fra foretakets WACC (Weighted Average Cost of Capital). Videre viser DNO til at det er lagt til en landrisikopremie basert på Business Monitor International's Country Risk Premium Report for 2015.

DNO har vist til eksternt dokumentasjon for å rimelighetsvurdere benyttet diskonteringsrente. Foretakets kartlegging viser at utvalgte sammenlignbare foretak, analytikerrapporter og uavhengige verdsettelse benytter en diskonteringsrente i intervallet 10-15 %. Foretaket har videre bekreftet at landrisiko ikke er hensyntatt i kontantstrømmen og at risikoen skal i sin helhet justeres for i diskonteringsrenten. I nedskrivningstester per 31.12.15 har foretaket lagt til en landrisikopremie på 4,9 % i egenkapitalavkastningskravet.

Finanstilsynet har gjennomgått en rekke analytikerrapporter og observert at flere benytter også andre justeringer som for eksempel scenarioer i kontantstrømmene eller rabatt på neddiskonterte verdier, for å reflektere risiko knyttet til virksomhet i Kurdistan. Det er derfor Finanstilsynets oppfatning at det ikke er representativt å kun se til hvilken diskonteringsrente som er benyttet for å vurdere om landrisiko er tilstrekkelig hensyntatt i verdsettelsen. Videre gir det ingen støtte for rimelighet av benyttet diskonteringsrente å vise til kilder som legger til grunn en diskonteringsrente til totalkapitalen som er lavere enn observerbar gjeldskostnad knyttet til aktivitet i Kurdistan. Flere kilder indikerer en gjeldskostnad over 12,5 % og det er da rimelig å legge til grunn at et avkastningskrav til totalkapitalen skal være til dels vesentlig høyere enn dette.

Finanstilsynet er av den oppfatning at eksterne kilder bør tillegges vekt ved vurdering av størrelse på landrisikopremie. Finanstilsynet har undersøkt hvilke kilder som opplyser om landrisikopremie for Irak og har funnet følgende kilder:

Source	Country risk premium 2015	Country risk premium 2016
Damodaran	10,21%	9,25%
Country yield spread model [Duff&Phelps International Valuation Handbook]	9,3%	9,2%*
Erb-Harvey Viskanta country credit rating model [Duff&Phelps International Valuation Handbook]	19,4%	18,9%*

*Per mars 2016

Finanstilsynet er klar over at det er flere tilnærminger og oppfatninger om hvordan landrisiko kan måles og hvordan landrisiko best reflekteres i verdsettelse. Det er likevel klart at denne risikoen skal hensyntas og at den skal reflektere gjeldende markedsvurderinger, jf. IAS 36 "*Verdifall på eiendeler*" nr. 55 og IAS 36 A18. Finanstilsynet er av den oppfatning at landrisiko ikke var tilstrekkelig hensyntatt i foretakets nedskrivningsvurderinger per årsslutt 2015.

DNO har opplyst at som følge av diskusjonen med Finanstilsynet, har foretaket økt diskonteringsrenten fra 13,2% til 17,3% per 31.12.2016 primært som følge av at estimatet for landrisikopremie er økt til 9,25%. Dette medfører en nedskrivning av oljefeltet Erbil i Kurdistan på USD 26,7 millioner i fjerde kvartal 2016. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

4. Noteopplysninger

Finanstilsynet har hatt enkelte kommentarer til foretakets noteopplysninger i årsregnskapet. Det følger av IFRS 7 "*Finansielle instrumenter – opplysninger*" nr. 37 a) at et foretak skal per klasse av finansielle eiendeler gi en analyse av alderen på finansielle eiendeler som er forfalt ved slutten av rapporteringsperioden. Denne informasjon var ikke gitt for fordringen mot KRG i årsregnskapet for 2015.

Videre har Finanstilsynet påpekt at det følger av IAS 36.130 e) at hvis en eiendel er nedskrevet skal foretaket opplyse om eiendelens gjenvinnbare beløp. Det fremkom ikke i årsregnskapet for 2015 informasjon om gjenvinnbart beløp på nedskrevne oljefelt.

DNO har tatt Finanstilsynets kommentarer om manglende noteopplysninger til etterretning. Foretaket vil i fremtidig finansiell rapportering inkludere informasjon om alderen på fordringen mot KRG og opplysninger om gjenvinnbart beløp på nedskrevne oljefelt. Finanstilsynet tar dette til etterretning.

5. Avslutning

Finanstilsynet har ikke vurdert hvorvidt forholdene beskrevet over omfattes av verdipapirlovgivningens regler om informasjonsplikt, jf. vphl § 5-2 første ledd, jf. § 3-2. Finanstilsynet legger til grunn at dette løpende vurderes av foretaket.

Finanstilsynet har oversendt en kopi av dette brevet til foretakets valgte revisor, samt til Oslo Børs

For Finanstilsynet

Christian Falkenberg Kjøde
seksjonssjef

Unni Persson Moseby
spesialrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.