



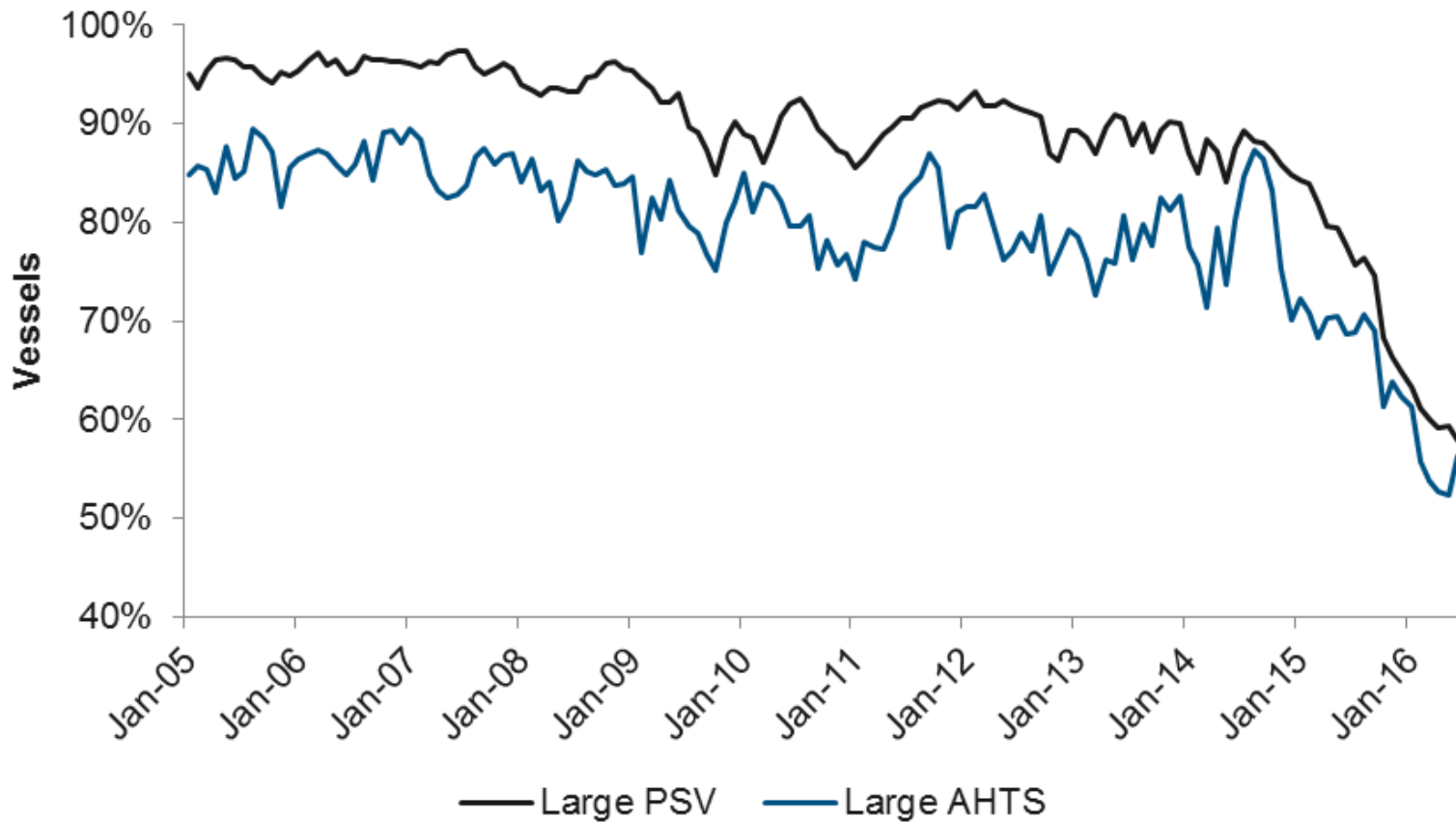
Offshore supply – Veien videre?

Lars Kirkeby
Sjefanalytiker Kreditt



Utfordrende markedsforhold, med veldig lav utnyttelsesgrad

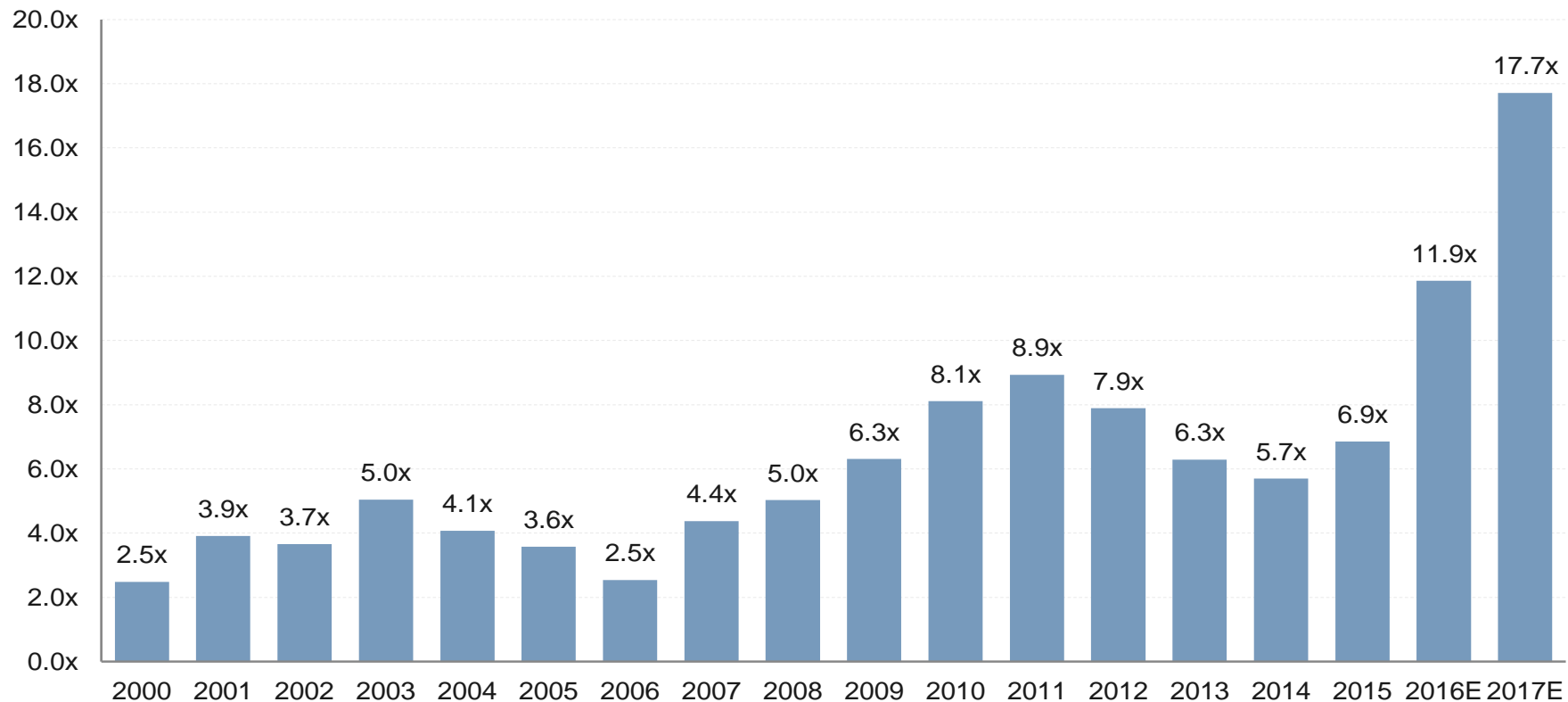
Utnyttelsesgrad på store PSVs og AHTSs



Kilde: ODS-Petrodata og Nordea Markets

Skyhøy gjeldsgrad blant norske offshore redere

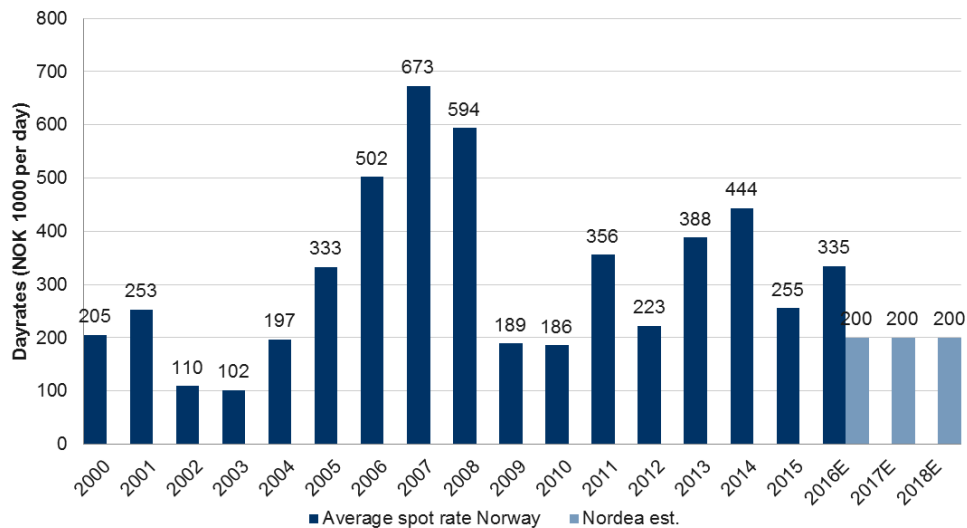
Gjennomsnittlig gjeldsgrad målt ved netto gjeld til EBITDA i vårt analyseunivers



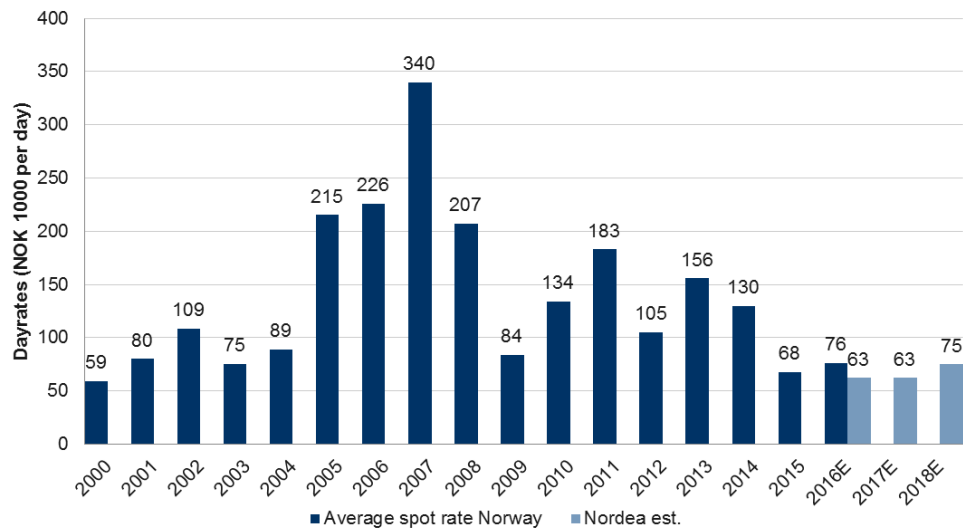
Kilde: Årsrapporter og Nordea Markets

Vi forventer lave dagrater i de nærmeste årene

AHTS – Gjennomsnittlige dagrater Norge



PSV – Gjennomsnittlige dagrater Norge

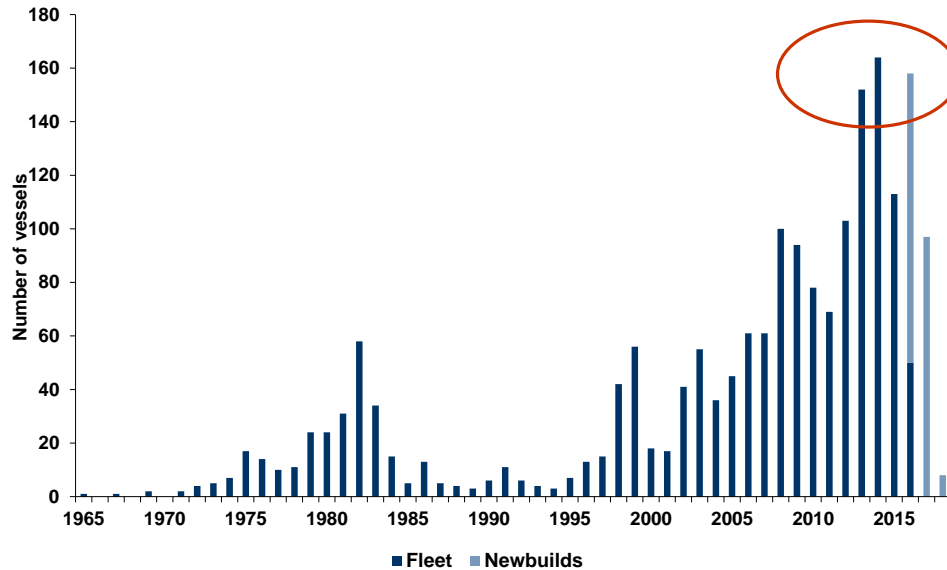


- Våre estimater tilsier at markedsforholdene vil fortsette å være krevende i de neste årene
 - Ingen forventninger om at markedet bedrer seg før 2019
 - Fortsatt lav investeringsaktivitet innen oljebransjen
 - Kontrahering har medført ubalanse i markedet

Kilde: Nordea Markets

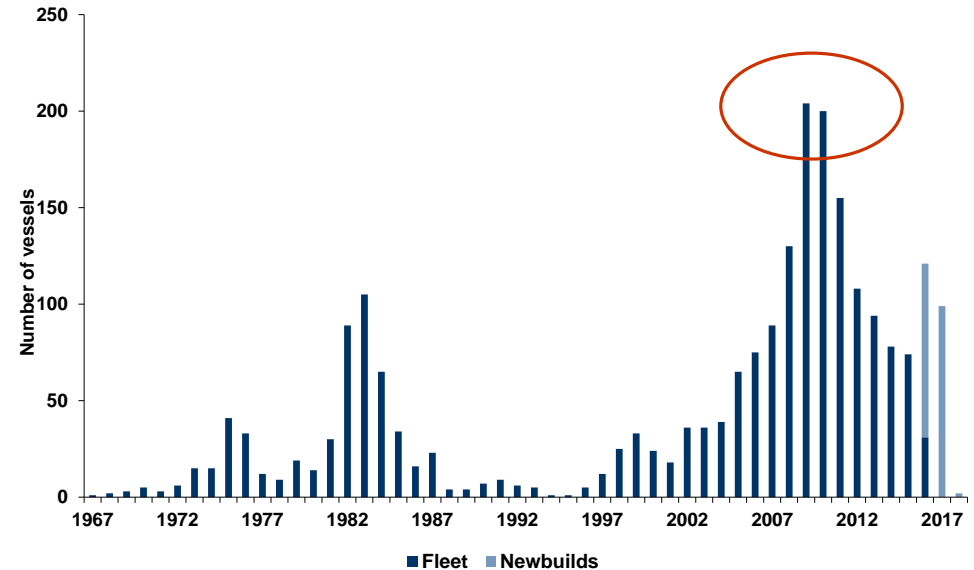
Flåtebalansen er svak, med mye kontrahering og lite skraping

Global flåte PSV > 1,000 dwt



- Lav alder på eksisterende flåte
- Massiv flåtevekst i 2013, 2014 og dessverre 2016
- Kjente verftsordrer på nye skip tilsvarer omtrent 12% av eksisterende flåte
- Ekstremt fragmentert segment

Global flåte AHTS > 1,000 dwt

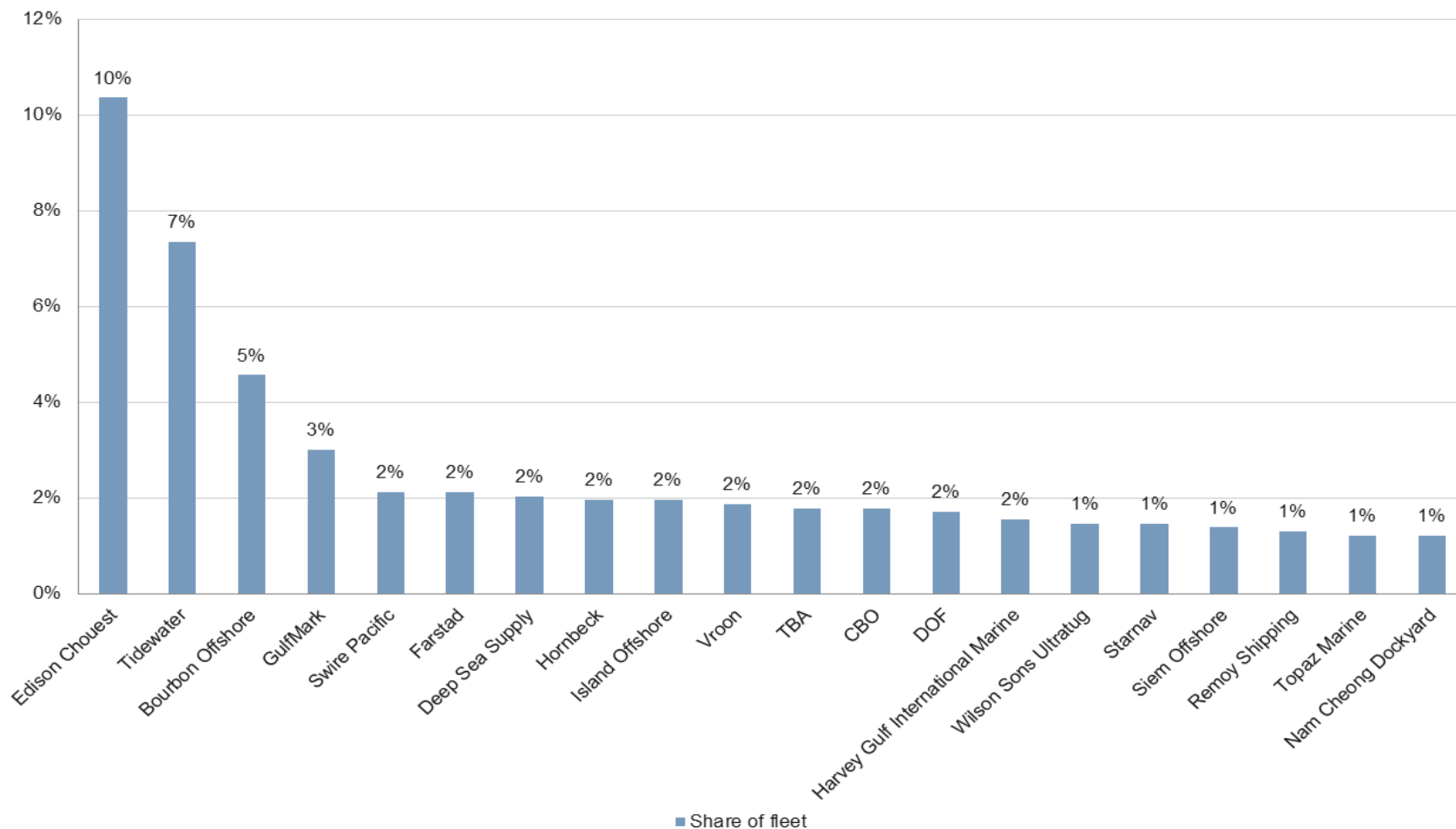


- Relativt lav alder på eksisterende flåte
- Massiv flåtevekst i 2008 og 2009, lavere tilførsel av tonnasje i de senere årene
- Kjente verftsordrer på nye skip tilsvarer omtrent 9% av eksisterende flåte
- Mindre fragmentert segment, med noen større aktører

Kilde: Clarksons og Nordea Markets

Konsolideringen lar vente på seg i PSV segmentet

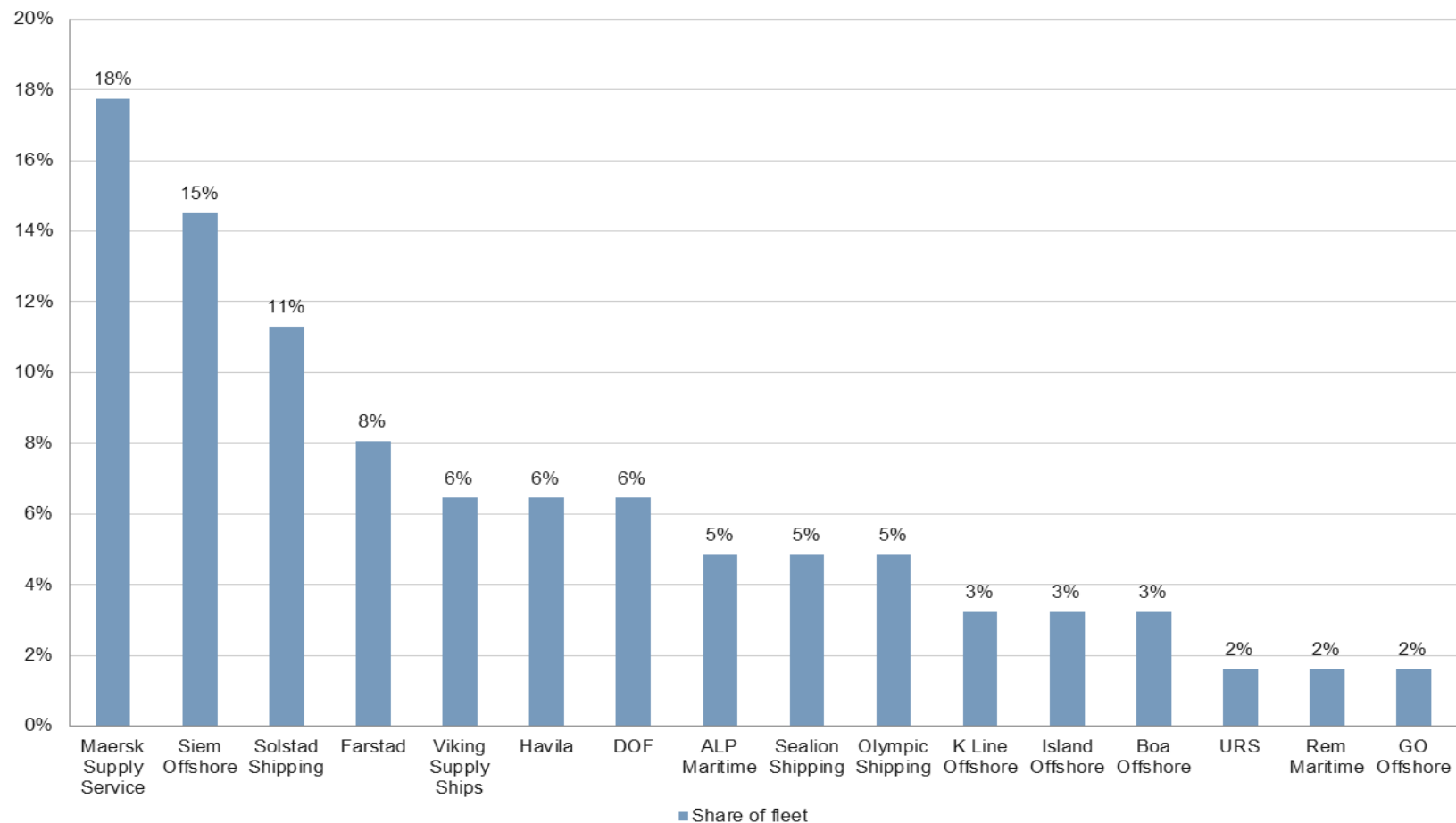
De 20 største aktørene innen PSV > 3,000 dwt



Kilde: Clarksons og Nordea Markets

Større muligheter for konsolidering innen AHTS segmentet

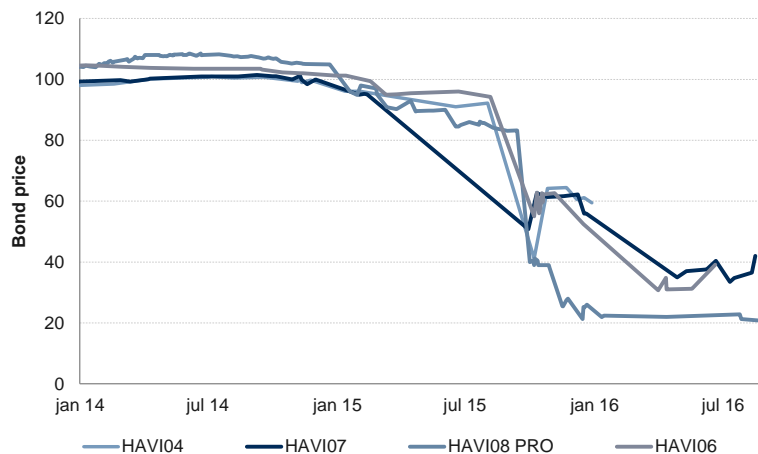
De 16 største aktørene innen AHTS > 18,000 dwt



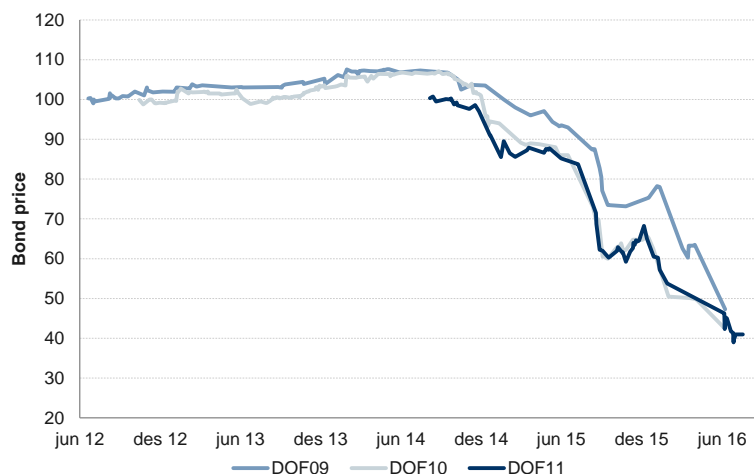
Kilde: Clarksons og Nordea Markets

Oljeprisfall og gjeldsfinansiert vekst

Kursutvikling Havila Shipping obligasjoner



Kursutvikling DOF obligasjoner



- Hovedårsakene bak den triste utviklingen
 - Kraftig fall i oljeprisen, med tilhørende struping av investeringer hos oljeselskapene
 - Manglende disiplin på tilbudssiden, med vedvarende fokus på vekst gjennom kontrahering av nybygg
 - Gjeldsfinansiert vekst
- Benyttet obligasjonslån som egenkapital
 - Gründerne har store eierposter i de fleste norske offshore rederne og ikke alle har finansielle muskler
 - Mange av selskapene har av denne årsak benyttet høyrenteobligasjoner som egenkapital, i stedet for å risikere utvanning gjennom aksjeemisjoner
 - Alt annet like, så har obligasjonsmarkedet bidratt til å øke belåningsgraden i sektoren
- Utfordrende restruktureringer
 - Ulike kreditorgrupper med ulik agenda
 - Bankene har normalt sett pant i alle skip og styrer restrukturingsprosessene
 - Obligasjonseierne er stort sett usikrede kreditorer, men bruker sine muligheter til å påvirke prosessene

Status på utvalgte redere som har vært aktive i kapitalmarkedet

Noen redere har kjøpt seg tid, men er det tilstrekkelig?

- **DOF**
 - Gjennomført en aksjeemisjon, reforhandlet bankgjeld og nedskrevet/konvertert obligasjonsgjeld
 - Våre estimater tilsier at DOF har tilstrekkelig likviditet frem til utgangen av 2019
- **Solstad Offshore**
 - Aker har bidratt med egenkapital og konvertibelt lån, reforhandlet bankgjeld og forlenget løpetid på obligasjonsgjeld
 - Våre estimater tilsier at Solstad Offshore har tilstrekkelig likviditet frem til 2020
- **Rem Offshore**
 - Fusjoneres inn i Solstad Offshore
 - Aker skaffet seg negativ kontroll over et obligasjonslån og stemte ned et restruktureringsforslag

Noen redere har ennå ikke kommet i mål med restrukturering

- **Havila Shipping**
 - Holdt på med finansiell restrukturering siden januar
 - Har innført en stand-still avtale og betjener ikke bank- eller obligasjonsgjeld
- **Farstad Shipping**
 - Ifølge avisene er selskapet neste bytte for konsolideringsivrige aktører
 - Alfred Berg og DNB Kapitalforvaltning har negativ kontroll i et av obligasjonslånene
- **Olympic Ship**
 - Tiden løper fort og kontantbeholdningen svekkes for hver dag som går

Noen tanker om veien videre

- Krevende refinansieringsprosesser med flere ulike kreditorgrupper
 - Bankenes utgangspunkt er å gi selskapene en livline ved å redusere avdrag og utsette låneforfall
 - Konkurs er ikke et alternativ, både grunnet langvarig og personlig relasjon, men også fordi bankgjelden i mange tilfeller overstiger verdien av eiendelene i dagens svake marked
 - Obligasjonseierne er normalt sett usikrede kreditorer og stiller bak bankene ved en hypotetisk konkurs
 - Men, obligasjonseierne vet at bankene ikke ønsker konkurser og bruker den makten de har de til å påvirke prosessene, selv om de i utgangspunktet har svakere kort på hånden enn bankene
- Konsolidering og nye investorer
 - Liten sannsynlighet for industriell konsolidering, da det er få aktører i sektoren med finansiell fleksibilitet
 - Den store andelen pantesikret bankgjeld gjør at bankene i prinsippet har kontroll over eiendelene og det er lite aktuelt for distressed funds å gå inn i sektoren på nåværende tidspunkt
 - Unntaket er Aker, som har tatt en aktiv rolle i konsolideringen av sektoren gjennom Solstad Offshore
- Kommer det en ny runde med restruktureringer?
 - Etter at markedet har absorbert en rekke restruktureringer, later det til at malen er at man prøver å gi selskapene finansiell handlefrihet frem til 2019-2020
 - Men hva skjer dersom markedet er like svakt når man kommer dit?
 - Den samlede bankgjelden er i store trekk uendret, så da kan det bli en ny runde med restruktureringer
 - I denne runden kan alt skje...



Thank you!

Lars Kirkeby
Chief Analyst

Nordea | [Markets](#) | Credit Research Norway
Visit me: Middelthuns gate 17, Oslo
Write to me: Postboks 1166 sentrum, 0107 Oslo
Tel: +47 22484264 | Mob: +47 90684833
E-mail: lars.kirkeby@nordea.com
Web: nordeamarkets.com

Making it possible

Nordea Bank Norge ASA, Business registration number 911 044 110 MVA,
Norway

Making it possible