

NFFs Komite for Finansiell Informasjon
Uttalelse 2009

VEDLEGG

10.09.2009

Nærstående parter
og
Fairness opinions

10.09.2009

Transaksjoner med nærstående parter

- Hva er en nærstående part?
- Hva kreves av saksbehandling og informasjon omkring transaksjoner med nærstående?
- Utfordringer for analytikere ift transaksjoner med nærstående parter

Hva er en nærstående part?

- Nærstående parter er definert av Lov om verdipapirhandel og Almennaksjeloven.
- Lov om verdipapirhandel (§ 2-5. Nærstående):
 - Som noens nærstående menes
 1. ektefelle eller en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold,
 2. mindreårige barn til vedkommende selv, samt mindreårige barn til en person som nevnt i nr. 1 som vedkommende bor sammen med,
 3. selskap innen samme konsern som vedkommende,
 4. selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr. 1, 2 eller 5, har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1-3 annet ledd, almennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd,
 5. noen som det må antas at vedkommende har forpliktende samarbeid med når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument, herunder samarbeid der et tilbud vanskeliggjøres eller hindres.
- For børsnoterte selskaper er også IFRS-definisjonen av relevans

Hva kreves av saksbehandling og informasjon omkring transaksjoner med nærstående?

- **Almennaksjeloven:**
 - **§ 3-8. Avtaler med aksjeeiere eller medlemmer av selskapets ledelse mv**
 - (1) En avtale mellom selskapet og en aksjeeier, en aksjeeiers morselskap, et styremedlem eller daglig leder er **ikke bindende** for selskapet uten at avtalen godkjennes av generalforsamlingen hvis selskapets ytelse har en virkelig verdi som utgjør over en tjuedel av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet eller avhendelsen.

Dette gjelder ikke:

 - 1. avtale inngått i samsvar med reglene i §2-4, jf §2-6, og §10-2,
 - 2. avtale som nevnt i §6-10 og §6-16 a,
 - 3. avtale om overdragelse av verdipapirer til pris i henhold til offentlig kursnotering,
 - 4. avtale som inngås som ledd i selskapets vanlige virksomhet og inneholder pris og andre vilkår som er vanlige for slike avtaler.
 - (2) **Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen** etter reglene i §2-6. Redegjørelsen skal inneholde en erklæring om at det er **rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta**. Redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, og den skal uten opphold meldes til Foretaksregisteret.
 - (3) Oppfyllelse i henhold til avtale som ikke binder selskapet, **skal tilbakeføres**. §3-7 annet ledd gjelder tilsvarende.
 - (4) Første til tredje ledd gjelder tilsvarende når avtalen er inngått med en **nærstående til en aksjeeier eller en nærstående til en aksjeeiers morselskap, eller med noen som handler etter avtale eller for øvrig opptrer i forståelse** med noen som nevnt i første ledd.

10.09.2009

5

Hva vi ser på?

- **Avgrensning**
 - Transaksjoner mellom selskap
 - Ser ikke på ledelseskompensasjon
- **Opplysninger omkring transaksjoner**
 - Årsrapport
 - Delårsrapport
 - Informasjon på annen måte
- **Innhold i Fairness Opinions**

10.09.2009

6

Utfordringer for finansanalytikere ift nærstående

- Hvorfor interessant?
 - Skjønnsmessig
 - Hva er en vesentlig transaksjon med en nærstående part?
 - Er vederlaget på armlengdes avstand i transaksjonen med den nærstående?
 - Hvem har foretatt vurderingene av verdi av vederlag i transaksjonen?
 - Er den som har utført verdilvurderingen uavhengig av den som bestiller vurderingen?
 - Fullstendighet i informasjonen omkring transaksjonen?
 - Pålitelighet til informasjonen omkring transaksjonen?
 - Mulig mislighold ("tyveri")
 - Realisering av gevinst ved overføring fra nærstående til høy verdi som beriker nærstående
 - Overføring fra morselskap til datterselskap med minoritetsseier til lav verdi som beriker minoritet
 - Overføring fra morselskap til datterselskap med minoritetsseier til høy verdi som beriker majoritet
 - Risiko for oppblåsing av balanse og egenkapital ved overføring til høy verdi / tingsinnskudd med høy verdi fra nærstående
 - Kan påvirke utbyttegrunnlag
 - Kan påvirke gjeldskapasitet
 - Feil saksbehandling kan danne grunnlag for å tilbakeføre transaksjonen med den nærstående, idet den ikke vil være bindende for selskapet

10.09.2009

7

KFI mener:

- Etter en gjennomgang av et utvalg av OBX-selskaperes informasjonspraksis i forbindelse med transaksjoner med nærstående parter, ønsker KFI å fremheve følgende:
 1. Å gi fullstendig informasjon vedrørende alle forhold av betydning er svært viktig ved transaksjoner mellom nærstående parter
 2. I tilfeller der omfanget av transaksjoner med nærstående parter er stort og av vesentlig betydning, er oversiktighet mht. redegjørelse for transaksjoner med nærstående parter særlig viktig

8

10.09.2009

8

KFI mener:

- 1) Fullstendighet av informasjon
 - Å gi fullstendig informasjon vedrørende alle forhold av betydning er svært viktig ved transaksjoner mellom nærstående parter

Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse (NUES):

- Selskapet skal offentliggjøre avtaler av vesentlig betydning for selskapet som inngås med annet selskap i samme konsern,...
- IFRS: At a minimum, disclosures shall include:
 - (a) the amount of the transactions;
 - (b) the amount of outstanding balances and:
 - (i) their terms and conditions, including whether they are secured, and the nature of the consideration to be provided in settlement; and
 - (ii) details of any guarantees given or received;

Eksempel som belyser viktigheten av å gi fullstendig informasjon:

2009: AKSO - Økt eierandel i Aker Oilfield Services (til 100%), kjøp av Aker DOF Deepwater (50%), ODIM (33%) og Midsund Bruk (100%) samt økt eierandel i Aker Clean Carbon (til 50%)

- Ved annonsering (2. april) ble det gitt omfattende informasjon i presentasjonsformat av Aker Solutions.
- Informasjonen som ble gitt da transaksjonen ble presentert, ble kritisert av enkelte analytikere og investorer. Det gjaldt til dels informasjonen vedr. finansieringsbehovet i de oppkjøpte selskapene. Capex-anslaget som ble presentert, var eksempelvis en nettostørrelse hensyntatt forventet (men ikke inngått) betydelig sale-lease back avtale (med Aker). Vilkårene i denne avtalen ble ikke beskrevet. Videre ble det på dette tidspunktet ikke informert om asymmetrisk prisbeskyttelse som ble gitt til Aker i forbindelse med kjøpet av Odin-aksjene.
- Ved Q1 rapporteringen (om lag én måned etter annonsering) ble det gitt en grundig redegjørelse for de inngåtte transaksjonene. Informasjon om betingelser i sale-lease back-avtalen med Aker ble imidlertid fortsatt ikke gitt.

KFI mener:

- 2) Oversiktighet og tilgjengelighet av informasjon
 - I tilfeller der omfanget av transaksjoner med nærstående parter er stort og av vesentlig betydning, er oversiktighet mht. redegjørelse for transaksjoner med nærstående parter særlig viktig
 - I tilfeller der relevant informasjon er publisert ved ulike anledninger historisk og ikke gjentatt i årsrapporten, kan denne med fordel inneholde oversiktlig henvisninger til hvor relevant informasjon kan finnes, men
 - Krav om fullstendig informasjon i årsrapport
 - Krav om informasjon i delårsrapport
 - Informasjon omkring saksbehandling kan være vesentlig for å kunne vurdere om en transaksjon med nærstående kan anses ugyldig

Eksempel som illustrerer særlig behov for oversiktighet ved informasjon om transaksjoner med nærstående parter, og om nødvendig henvisninger i årsrapporten mht. transaksjoner som det tidligere er informert om:

“Fredriksen-systemet” – rapportering for Frontline, Seadrill, Ship Finance evaluert

- **Frontline:**
 - Transaksjoner med Ship Finance er svært omfattende og av stor betydning
 - Årsrapporten inneholder i hovedsak overordnede og aggregerte oppstillinger relatert til disse
 - typisk sale – lease back avtaler
 - Selskapet har tidligere, eksempelvis i prospekter, redegjort grundigere og mer detaljer vedr. disse transaksjonene
 - Transaksjoner med Ship Finance som den gang var gjennomført, kontraktsbetingelser og prinsipper for forretningsrelasjoner mellom Ship Finance og Frontline ble grundig redegjort for ved etableringen av Ship Finance (prospekt fra 2004).

Fredriksen-systemet (forts.):

- **Ship Finance:**
 - I årsrapportens avsnitt vedr. transaksjoner med nærstående parter redegjøres det for en rekke transaksjoner gjennomført de siste årene.
 - Flere av disse omhandler kjøp av skip eller rigger, som leies ut tilbake på lange kontrakter. Det er redegjort for kjøpsprisene, men ikke eksplisitt informasjon om leasingbetingelsene.
 - Kontraktsbetingelsene i tidligere inngåtte viktige avtaler med nærstående parter (Frontline særlig viktig) er i vesentlig grad redegjort for.
- **Seadrill:**
 - Transaksjonene med Ship Finance (sale/leaseback) er de klart mest betydningsfulle.
 - Via ulike noter i årsrapporten redegjøres det for betingelsene her.

Fredriksen-systemet (forts.):

- Omfanget av, og kompleksiteten i, transaksjoner mellom nærstående parter i selskapene omtalt i Fredriksen systemet gjør at oversiktighet ved redegjørelse for de relevante transaksjonene er særlig viktig
- I tilfeller der relevant informasjon er publisert ved ulike anledninger historisk og ikke gjentatt i årsrapporten, kan denne med fordel inneholde oversiktlige henvisninger til hvor relevant informasjon kan finnes.
- For Frontline synes dette særlig aktuelt

Fairness opinions

10.09.2009

Fairness opinions

- Internasjonal definisjon (Wikipedia)
 - “A fairness opinion is a professional evaluation by an investment bank or other third party as to whether the terms of a merger, acquisition, buyback, spin-off, or going private are fair. It is rendered for a fee”
- Relevante krav til fairness opinions i Norge
 - Allmennaksjeloven 3.8 – Transaksjoner mellom nærstående
 - Verdipapirhandelloven 6.16 - Selskapets uttalelse om tilbudet
 - Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse

10.09.2009

16

Fairness opinions - Transaksjoner mellom nærstående

- **Allmennaksjeloven 3-8**
 - (2) Styret skal sørge for at det utarbeides en **redegjørelse** for avtalen etter reglene i §2-6.
 - Redegjørelsen skal inneholde en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlaget selskapet skal yte og verdien av det vederlaget selskapet skal motta.
 - Redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, og den skal uten opphold meldes til Foretaksregisteret.
- **Allmennaksjeselskapslovens 2-6**
 - (2) Stifterne (styret) skal sørge for at redegjørelsen blir utarbeidet av en eller flere **uavhengige sakkyndige**.
 - Som uavhengig sakkyndig skal benyttes en **statsautorisert eller registrert revisor**.
 - Departementet kan i forskrift bestemme at også andre yrkesgrupper kan benyttes som uavhengige sakkyndige.

10.09.2009

17

Fairness opinions - Selskapets uttalelse om tilbudet

- **Verdipapirhandelloven 6.16**

(1) Når det fremsettes tilbud etter reglene om tilbudsplikt, skal selskapets **styre utarbeide og offentliggjøre et dokument som inneholder styrets begrunnede vurdering av tilbudets konsekvenser** i forhold til selskapets interesser, herunder hvilken effekt tilbudsgivers strategiske planer som angitt i tilbudsdokumentet vil kunne få for de ansatte og for lokaliseringen av selskapets virksomhet. Dersom styret ikke finner å kunne gi en anbefaling til aksjeeierne om hvorvidt de bør akseptere tilbudet eller ikke, skal det redegjøres nærmere for bakgrunnen for dette. Det skal også opplyses om styremedlemmenes og daglig leders eventuelle standpunkt til tilbudet i egenskap av aksjeeiere i selskapet. Dersom styret innen rimelig tid mottar en særskilt uttalelse fra de ansatte om tilbudets innvirkning på sysselsettingen, skal denne vedlegges dokumentet.
- **Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse**

Dersom et bud fremmes på selskapets aksjer, bør styret avgi en uttalelse med vurdering av budet og en anbefaling om aksjeeierne bør akseptere eller ikke. Dersom styret ikke finner å kunne gi en anbefaling til aksjeeierne om hvorvidt de bør akseptere tilbudet eller ikke, bør det redegjøres nærmere for bakgrunnen for dette. I styrets uttalelse om tilbudet bør det fremkomme om vurderingen er enstemmig, og i motsatt fall på hvilket grunnlag enkelte styremedlemmer har tatt forbehold om styrets uttalelse. **Styret bør vurdere å innhente en verddivurdering fra en uavhengig sakkyndig. Dersom styremedlem, ledende ansatt, deres nærstående eller noen som nylig har hatt en slik posisjon, er tilbyder eller har særinteresser i tilbudet, bør styret uansett innhente en uavhengig verddivurdering.** Tilsvarende gjelder dersom tilbyder er en større aksjeeier. Verddivurderingen bør vedlegges, gjengis eller refereres i styrets uttalelse.

10.09.2009

18

KFIs observasjoner og anbefalinger

- Basert på en gjennomgang av et utvalg fairness opinions relevant for norske børsnoterte selskaper, sitter KFI igjen med et inntrykk av at selskapene ofte offentliggjør lite informasjon analysearbeidet som er utført, både i transaksjoner mellom nærstående og i oppkjøpssituasjoner, samt hvilket forhold selskapet har til rådgiverne.

KFIs mener

- For å øke tilliten til fairness opinions, oppfordrer KFI selskapene å offentliggjøre informasjon omkring:
 - Verdsattelsesmodellene som er benyttet
 - Kilden til verdsattelsesmodellene:
 - Allmenn tilgjengelig informasjon, eller informasjon fra selskapets ledelse
 - Kritiske forutsetninger
 - Evalueringen av selskapets strategiske vurderinger
 - Honorar for utførelsen av fairness opinion
 - I oppkjøpssituasjoner oppfordres selskapene til å offentliggjøre honorarstrukturen om rådgiver også bistår styret med strategiske alternativer
 - Hvilke oppdrag rådgiver har utført for selskapet de seneste tolv månedene

Div. backup-foiler

Hva er en nærstående part?

- IFRS:
 - Related party A party is related to an entity if:
 - (a) directly, or indirectly through one or more intermediaries, the party:
 - (i) controls, is controlled by, or is under common control with, the entity (this includes parents, subsidiaries and fellow subsidiaries);
 - (ii) has an interest in the entity that gives it significant influence over the entity; or
 - (iii) has joint control over the entity;
 - (b) the party is an associate (as defined in IAS 28 Investments in Associates) of the entity;
 - (c) the party is a joint venture in which the entity is a venturer (see IAS 31 Interests in Joint Ventures);
 - (d) the party is a member of the key management personnel of the entity or its parent;
 - (e) the party is a close member of the family of any individual referred to in (a) or (d);
 - (f) the party is an entity that is controlled, jointly controlled or significantly influenced by, or for which significant voting power in such entity resides with, directly or indirectly, any individual referred to in (d) or (e); or
 - (g) the party is a post-employment benefit plan for the benefit of employees of the entity, or of any entity that is a related party of the entity.

Hva kreves av saksbehandling og informasjon omkring transaksjoner med nærstående?

- IFRS
 - Relationships between parents and subsidiaries shall be disclosed irrespective of whether there have been transactions between those related parties. An entity shall disclose the name of the entity's parent and, if different, the ultimate controlling party. If neither the entity's parent nor the ultimate controlling party produces financial statements available for public use, the name of the next most senior parent that does so shall also be disclosed.
 - 13 To enable users of financial statements to form a view about the effects of related party relationships on an entity, it is appropriate to disclose the related party relationship when control exists, irrespective of whether there have been transactions between the related parties.
 - 14 The identification of related party relationships between parents and subsidiaries is in addition to the disclosure requirements in IAS 27, IAS 28 and IAS 31, which require an appropriate listing and description of significant investments in subsidiaries, associates and jointly controlled entities.
 - 15 When neither the entity's parent nor the ultimate controlling party produces financial statements available for public use, the entity discloses the name of the next most senior parent that does so. The next most senior parent is the first parent in the group above the immediate parent that produces consolidated financial statements available for public use.
 - 17 If there have been transactions between related parties, an entity shall disclose the nature of the related party relationship as well as information about the transactions and outstanding balances necessary for an understanding of the potential effect of the relationship on the financial statements. These disclosure requirements are in addition to the requirements in paragraph 16 to disclose key management personnel compensation. At a minimum, disclosures shall include:
 - (a) the amount of the transactions;
 - (b) the amount of outstanding balances and:
 - (i) their terms and conditions, including whether they are secured, and the nature of the consideration to be provided in settlement; and
 - (ii) details of any guarantees given or received;
 - (c) provisions for doubtful debts related to the amount of outstanding balances; and
 - (d) the expense recognized during the period in respect of bad or doubtful debts due from related parties.
 - 18 The disclosures required by paragraph 17 shall be made separately for each of the following categories:
 - (a) the parent;
 - (b) entities with joint control or significant influence over the entity;
 - (c) subsidiaries;
 - (d) associates;
 - (e) joint ventures in which the entity is a venturer;
 - (f) key management personnel of the entity or its parent; and
 - (g) other related parties.

10.09.2009

Hva er en nærstående part?

- Allmennaksjeselskapsloven
 - § 1-5. Nærstående
 - (1) Som noens nærstående menes i denne loven:
 - ektefelle og en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliknende forhold;
 - slektninger i rett oppstigende eller nedstigende linje og søsken;
 - slektninger i rett oppstigende eller nedstigende linje og søsken til en person som nevnt i nr 1;
 - ektefelle til, og en person som bor sammen i ekteskapsliknende forhold med, noen som er nevnt i nr 2;
 - selskap der vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr 1 til 4, har slik bestemmende innflytelse som nevnt i § 1-3 annet ledd.
 - (2) Som noens personlig nærstående menes i denne loven:
 - ektefelle og en person som vedkommende bor sammen med i ekteskapsliknende forhold;
 - mindreårige barn til vedkommende selv, samt mindreårige barn til en person som nevnt i nr 1 som vedkommende bor sammen med;
 - selskap der vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr 1 og 2 har slik bestemmende innflytelse som nevnt i § 1-3 annet ledd.

10.09.2009

Hva kreves av saksbehandling og informasjon omkring transaksjoner med nærstående?

- Lov om verdipapirhandel
 - § 5-6. Halvårsrapport
 - (4) Halvårsberetningen skal minst inneholde opplysninger om viktige begivenheter i regnskapsperioden og deres innflytelse på halvårsregnskapet. Det skal i tillegg gis en beskrivelse av de mest sentrale risiko- og usikkerhetsfaktorer virksomheten står overfor i neste regnskapsperiode. **For aksjeutstedere skal halvårsberetningen inneholde en beskrivelse av nærståendes vesentlige transaksjoner.**

10.09.2009

Hva kreves av saksbehandling og informasjon omkring transaksjoner med nærstående?

- NUES
- Transaksjoner med nærstående
 - Anbefalingen om at det bør foreligge en uavhengig verdivurdering ved ikke uvesentlige transaksjoner mellom selskapet og aksjeeiere med videre, gjelder ikke når generalforsamlingen behandler transaksjonen etter allmennaksjelovens regler om avtaler med nærstående og konserninterne transaksjoner. Etter loven skal generalforsamlingen godkjenne visse avtaler mellom selskapet og visse nærstående, når vederlaget utgjør over en tjuedel av aksjekapitalen på tidspunktet for ervervet. I denne forbindelse skal styret sørge for at en uavhengig sakkyndig, som statsautorisert eller registrert revisor, utarbeider en redegjørelse for blant annet avtalen/eiendelene mv.
 - Anbefalingen gjelder enten det er for selskapet eller den nærstående at transaksjonen ikke er uvesentlig. For selskapet kan en transaksjon anses som ikke uvesentlig selv om den innebærer et vederlag fra selskapet som er mindre enn en tjuedel av aksjekapitalen. Anbefalingen forutsetter ikke at den uavhengige tredjeparten er revisor i tillegg som ikke reguleres av loven.
 - Styret bør i årsrapporten redegjøre for slike gjennomførte transaksjoner.
 - Retningslinjer som sikrer melding til styret i tilfeller der styremedlemmer eller ledende ansatte har vesentlig interesse i en transaksjon eller sak som inngås av eller forplikter selskapet, kommer i tillegg til allmennaksjelovens habilitetsbestemmelser for styremedlemmer og verdipapirregelverkets bestemmelser om opplysningsplikt ved aksjekjøp mv.
 - Selskapet skal offentliggjøre avtaler av vesentlig betydning for selskapet som inngås med annet selskap i samme konsern, jf. "Løpende forpliktelser i børsnoterte selskaper (løpende forpliktelser)" punkt 3.3. Det samme gjelder for avtaler mellom selskapet og nærstående dersom avtalen etter sin art eller omstendighet er uvanlig for selskapet og/eller vedkommende person. Finansregnskapet skal inneholde nærmere opplysninger om transaksjoner mellom nærstående parter, jf. regnskapsloven § 3-9 sml. IAS 24 opplysninger om nærstående parter. Se også verdipapirforskriften § 5-3.

10.09.2009

Utfordringer for finansanalytikere ift transaksjoner med nærstående

- Mulige hull
 - Lån fra aksjonær til ledelse
 - Parallell investeringer
 - Tilbakekjøp av gjeld
 - Transaksjoner mellom datterselskaper (som ikke er 100% eiet – sjekk ift opplysninger knyttet til ledende personer)
 - M – d (100) – dd –(51). Styreformann eier 49% av dd og d overfører betydelige verdier til dd.
 - Deleide selskap?

10.09.2009

Fairness opinions

- Når kreves fairness opinions?
 - ASAL 3-8 – transaksjoner mellom nærstående
 - (2) Styret skal sørge for at det utarbeides en redegjørelse for avtalen etter reglene i §2-6. Redegjørelsen skal inneholde en erklæring om at det er rimelig samsvar mellom verdien av det vederlagte selskapet skal yte og verdien av det vederlagte selskapet skal motta. Redegjørelsen skal vedlegges innkallingen til generalforsamlingen, og den skal uten opphold meldes til Foretaksregisteret.
 - ASAL - ved kapitalforhøyelser / tingsinnskudd etc
 - Lov om verdipapirhandel
 - § 6-16. Selskapets uttalelse om tilbudet
 - (1) Når det fremsettes tilbud etter reglene om tilbudsplikt, skal selskapets styre utarbeide og offentliggjøre et dokument som inneholder styrets begrunnede vurdering av tilbudets konsekvenser i forhold til selskapets interesser, herunder hvilken effekt tilbudsgivers strategiske planer som angitt i tilbudsdokumentet vil kunne få for de ansatte og for lokaliseringen av selskapets virksomhet. Dersom styret ikke finner å kunne gi en anbefaling til aksjeeierne om hvorvidt de bør akseptere tilbudet eller ikke, skal det redegjøres nærmere for bakgrunnen for dette. Det skal også opplyses om styremedlemmenes og daglig leders eventuelle standpunkt til tilbudet i egenskap av aksjeeiere i selskapet. Dersom styret innen rimelig tid mottar en særskilt uttalelse fra de ansatte om tilbudets innvirkning på sysselsettingen, skal denne vedlegges dokumentet.
 - (2) Uttalelsen skal foreligge senest én uke før tilbudsperiodens utløp.
 - (3) Uttalelsen skal sendes tilbudsmyndigheten, og gjøres kjent for aksjeeierne og de ansatte.
 - (4) Et tilbud fremsatt av noen som er medlem av styret i selskapet, eller er tilbudet fremsatt i forståelse med selskapets styre, avgjør tilbudsmyndigheten hvem som skal avgi uttalelse som nevnt i første ledd på vegne av selskapet.
 - NUES
 - Dersom et bud fremmes på selskapets aksjer, bør styret avgi en uttalelse med vurdering av budet og en anbefaling om aksjeeierne bør akseptere eller ikke. Dersom styret ikke finner å kunne gi en anbefaling til aksjeeierne om hvorvidt de bør akseptere tilbudet eller ikke, bør det redegjøres nærmere for bakgrunnen for dette. I styrets uttalelse om tilbudet bør det fremkomme om vurderingen er enstemmig, og i motsatt fall på hvilket grunnlag enkelte styremedlemmer har tatt forbehold om styrets uttalelse. Styret bør vurdere å innhente en verddivurdering fra en uavhengig sakkyndig. Dersom styremedlem, ledende ansatt, deres nærstående eller noen som nylig har hatt en slik posisjon, er tilbyder eller har særinteresser i tilbudet, bør styret uansett innhente en uavhengig verddivurdering. Tilsvarende gjelder dersom tilbyder er en større aksjeeier. Verddivurderingen bør vedlegges, gjengis eller refereres i styrets uttalelse.

10.09.2009

Nedskrivningsvurderinger Inntjeningsprognoser og Terminalverdier

10.09.2009

Utgangspunkt i IFRS

Ulike krav avhengig av omstendigheter og virksomhetstyper

- Det tas utgangspunkt i opplysningskravene til bruksverdi - er mest vanlig i praksis
- Salgsverdi vil anvendes i enkelte tilfeller og det er tilsvarende opplysningskrav
- MEN, også vurdering av leasningskontrakter etter IAS 17 må vurderes for nedskrivning etter IAS 36 eller tapsavsetning etter IAS 37
- Inntjeningsprognose (jf bruksverdi etter IAS 36)
 - Bruk av ledelsesgodkjente kortsiktige prognoser på inntjening - maks 5 år, med mindre en lengre periode er berettiget (jf IAS 36.33(b))
- Terminalverdi (jf bruksverdi etter IAS 36)
 - Etter den kortsiktige prognose periode skal fremskrivning - vekstrate begrenset av visse referanse parametere (produktet, bransjen eller land), med mindre en høyere vekstrate er berettiget (jf IAS 36.33(c))
- Noteopplysningskrav knyttet til vurdering av goodwill (jf IAS 36.134)
 - Beskrivelse av viktigste forutsetningene for den ledelsesgodkjente kortsiktige prognosen
 - Beskrivelse av metodene (historikk eller eksterne informasjonskilder) til å fastsette hver av de viktigste forutsetningene i de ledelsesgodkjente kortsiktige prognosene
 - Lengden på den ledelsesgodkjente kortsiktige prognoseperioden (gjelder ikke salgsverdi)
 - Vekstraten i kontantstrømmene i terminalverdien evt begrunnelse dersom vekstraten overstiger referanseparametrene (gjelder ikke salgsverdi)
 - Diskonteringsrenten (gjelder ikke salgsverdi)

30

10.09.2009

Oppfordringer fra NFF

Det bør gis følgende opplysninger i tillegg til IFRS kravene

- Dersom salgsverdi anvendes istedenfor bruksverdi bør det gis tilsvarende opplysninger
 - I tilfeller hvor salgsverdi er beregnet basert på nåverdi av fremtidige kontantstrømmer bør det ikke være ulike opplysningskrav for bruksverdi og salgsverdi
- Det bør gis tilsvarende opplysninger for leasingkontrakter som for goodwill og andre eiendeler
 - Inkludert for operasjonelle leasingskontrakter og hvordan eventuelle tapsavsetninger er vurdert
- IFRS oppfordrer til at det gis tilsvarende opplysninger for andre eiendeler som for goodwill
 - NFF mener at IASBs oppfordring bør etterleves

Utvalgte selskaper – basert på P/B

Norske Skog			
SAS			
Storebrand			
RCL			

Oppsummering og forslag

- Praktisering av IAS 36 bør forbedres
 - Oppfordringer til å gi opplysninger i IAS 36 vedrørende andre eiendeler enn goodwill følges i liten grad opp
 - Det gis ikke tilsvarende opplysninger for tapsvurderinger ift operasjonelle leasingkontrakter jf SAS
 - Opplysning som kreves etter IAS 36 gis ofte på en overordnet og generell måte
- NFF mener at ytterligere opplysninger bør gis
 - Resultatvirkningene av planlagte tiltak i budsjettperioden
 - Størrelsen på resultatforbedringene (endringer) i budsjettperioden i forhold til siste regnskapsår og tidligere års resultater (historikk)
 - Det bør gis opplysningene om hvordan sentrale verdsettelsesmessige forholdstall som rentabilitet, kapitalens omløpshastighet, resultatmarginer og inntektsvekst (topplinjen) utvikler seg over tid
 - Nevnte opplysninger bør gis både i forhold til konkrete inntjeningsprognoser og terminalverdien
 - Hvordan underliggende ikke-finansielle verdidriver forventes å utvikle seg
- Inntrykket er at valg av verdsettelsesmetoder og forutsetninger er gjort på en slik måte at det skal mye til før nedskrivninger gjennomføres
 - De tidligere kriteriene om at nedskrivninger kunne utelates dersom verdifallet var forbigående er fortsatt i realiteten selv om det ikke er tillatt etter IFRS
 - Det bør opplyses om
 - Avvik mellom bruksverdi og salgsverdi (markedsverdi) og eventuelle forutsetninger en slik analyse bygger på
 - Avvik mellom den beregnede verdien og verdianslag basert på ulike multipelanalyser (relative verdsettelser)
- Krav og praksis etter IFRS er langt bedre enn tilsvarende krav og praksis etter US GAAP

Beskrivelse av viktigste forutsetningene i den ledelsesgodkjente kortsiktige prognosen

- Norske Skog
 - Ingen spesifikk beskrivelse av forutsetningene i budsjettet (1 år)
 - Gitt de siste års gjentatte svake resultater er det spørsmål om en overgang til normaliserte langsiktige resultater etter 1 år reflekterer den mest sannsynlige utviklingen
- SAS
 - Ingen beskrivelse av forutsetningen knyttet til de balanseførte flyene og de operasjonelle leasingskontraktene på fly
 - Det heter i prinsippnoten at flyene vurderes til nåverdien av leasinginntekter i dagens markede forutsatt av flyet genererer leasinginntekter frem til det er 25 år gammelt
 - Er dette en relevant verdvurdering?
 - Må oppfattes som en salgsverdi etter IAS 36 og ikke en bruksverdi og at salgsverdien overstiger bruksverdien
- Storebrand
 - Ingen spesifikk beskrivelse av forutsetningen i den første tre-års perioden
 - Generelt kort referanse til de viktigste vekstfaktorene, men det vises for disse til de langsiktige prognosene - antall pensjonister, sysselsettingsvekst og regulatoriske forhold bl.a. overgang fra ytelse til innskuddsbasert pensjon
- RCL
 - Ingen beskrivelse, kun en referanse til at man beregner ulike scenarier basert på ulike globale økonomiske forhold

Metoden (historikk/eksterne kilder) for fastsettelse av forutsetningen i de ledelsesgodkjente kortsiktige prognosene

- Norske Skog
 - Ikke oppgitt – hvilke priser og hvilke tiltak?
- SAS
 - Ikke oppgitt – hva er grunnlaget for prognosen av leasinginntektene?
- Storebrand
 - Ikke oppgitt
- RCL
 - Ikke oppgitt

I tillegg til opplysninger om hvorvidt de ledelsesgodkjente kortsiktige prognosene er basert på historikk eller ekstern kilder (f eks observerbare råvarepriser o.l.) burde det ut fra et finansanalytisk perspektiv vært gitt konkret opplysninger om virkningene av de viktige tiltakene som ledelsen har planlagt.

Lengden på den ledelsesgodkjente kortsiktige perioden

- Norske Skog 1 år - er dette er relevant periode i forhold normalisering av kontantstrømmene
- SAS Ikke angitt for flyene (for immaterielle eiendeler er 4 år anvendt)
- Storebrand 3 år
- RCL Ikke angitt

Vekstraten i kontantstrømmene i terminalverdien

- Norske Skog
 - Ikke oppgitt vekstratene i kontantstrømmene
 - Langsiktig salgs- og inputfaktorpris (gjelder fra år 2 til 9) fastsatt ut fra den langsiktig likevektspris som er nødvendig for at den minst kostnadseffektive aktøren i bransjen skal overleve gjennom en konjunktursyklus
 - Denne forutsetningen vil langt på vei innebære at nedskrivninger først blir aktuelt når selskapets konkurransevne er svakere enn den minst effektive aktørene i bransjen
 - Det oppgis at den langsiktig realprisutviklingen på papir, på tilsvarende måte som de fleste andre industrielle produkter, har falt med 1-2% per år
 - Terminalverdien (fra år 10) er bestemt av eiendelens tekniske status og forventede brukstid - denne størrelsen er ikke klart definert, men kan være en avskrevet gjenanskaffelseskost
 - Gjenanskaffelseskost er vel kun er relevant verdi indikator dersom det er aktuelt å bygge nye fabrikkannlegg
 - Ikke gitt informasjon om hvorvidt de implisitt forutsetningene i terminalverdien innebærer en vekstrate som avviker fra referanseparametrene jf for eksempel den nevnte utviklingen i langsiktige realprisutviklingen for papir
- SAS
 - Ikke oppgitt
- Storebrand
 - Vekstraten i kontantstrømmene for år 4 til 9 oppgis til 5-7 prosent p.a. (basert på en moderat vekst i totalmarkedet og markedsandel) og deretter med en nominell vekst på om lag 3,9 prosent
 - Referanse til markedsandel kan tyde på at man forventer en vekst utover bransjeveksten - i såfall mangler det en begrunnelse for dette i henhold til IAS 36
- RCL
 - Ikke oppgitt

Diskonteringsrenten

- Norske Skog
 - Avkastningskrav etter skatt i intervallet 9% til 11,3%
- SAS
 - Ikke oppgitt i forhold til flyene - for goodwillen er den oppgitt til i intervallet 8-10% etter skatt
- Storebrand
 - Avkastningskrav etter skatt i intervallet 10-11%
- RCL
 - Ikke oppgitt

Norske Skog, årsrapport 2008 (utdrag)

Assumptions applied when estimating recoverable amount

Cash flow is calculated individually for up to ten years for each cash-generating unit based on estimated economic life. Sales prices and prices for input factors are based on budgeted figures in year one and on long-term price prognoses thereafter. The estimated value of operation exceeding ten years is assessed as a terminal value based on the assets technical state and the expected useful life.

The term "forecasts for long-term prices" refers to the equilibrium price level which the least cost-efficient mills in the industry need in order to survive an economic cycle. For paper prices, this is supported by analysis of the marginal producers' means to survive which is affected by elements of cost as well as the market balance. As for most industrial products, real paper prices are declining by approximately 1-2 % per year.

The present value of the estimated future cash flow is estimated in the currency in which it will be generated and then discounted using a weighted average cost of capital appropriate for that currency and the individual asset or cash-generating unit. The cost of capital is assessed on the interest rate of 10-year government bonds in Norway adjusted for a specific operational risk relevant to Norske Skog and, in certain instances, with a country-specific risk premium relevant to the individual asset or cash-generating unit. The cost of the liability part of the weighted average cost of capital is based on average market interest rates on Norske Skog's debt liabilities. Based on the present value calculations made in 2008, the discount rate after tax was in the interval from 9.0 % to 11.3 %.

SAS, årsrapport 2008 (utdrag)

Impairment of tangible and definite lived intangible assets

Recoverable amount is determined based on the type of assets. For aircraft it is based on the present value of the current market leasing revenue assuming that an aircraft generates market leasing revenue until it reaches an age of 25 years. For spare equipment and spare parts for aircraft, the recoverable amount is calculated by estimating the fair value at the end of each reporting period. For all other assets, the Group estimates the future discounted cash flows based on the Group's financial plan.

Storebrand, årsrapport 2008 (utdrag)

Immaterielle eiendeler og goodwill

Hoveddelen av de immaterielle verdiene knyttet til SPP er verdien av VIF (value of business in force), hvor det er foretatt en egen tilstrekkelighetstest etter kravene i IFRS 4. For å bestemme om goodwill og øvrige immaterielle eiendeler knyttet til SPP har vært gjenstand for verdifall, er det estimert gjenvinnbare beløp for de relevante kontantstrømgenererende enhetene. Gjenvinnbare beløp fastsettes ved å beregne virksomhetens bruksverdi. SPP anses som én kontantstrømgenererende enhet. I beregningen av bruksverdi har ledelsen benyttet styrebehandlete budsjetter og prognoser for en tre-års periode, og videre med en forventning om en moderat vekst i totalmarkedet og markedsandel. Kontantstrømmer etter denne perioden er fremskrevet med mellom 5 og 7 prosent p.a. for perioden 2012 til 2018. Etter 2018 er det gjort et anslag på årlig nominell vekst på om lag 3,9 prosent. Fremtidige resultater knyttet til fremtidig administrasjonsresultat, risikoresultat og finansresultat for SPP vil påvirke bruksverdien. Generelt forventes det vekst i tjenestepensjonsmarkedet som følge av følgende sentrale vekstfaktorer:

- Demografi med forventet økning i antall pensjonister
- Sysselsetningsvekst
- Regulatoriske forhold med bl.a. overgang fra ytelse til innskuddsbasert pensjon.

Bruksverdi er beregnet ved å benytte en etter skatt diskonteringsfaktor fra 10 til 11 prosent i perioden. Denne er beregnet med en risikofri rente som utgangspunkt og tillagt en premie som reflekterer risikoen i virksomheten. Ledelsen har vurdert gjenvinnbart beløp på goodwill pr. 31.12.2008 og konkludert at nedskrivning ikke er nødvendig. Ledelsen mener at det ikke er sannsynlig at rimelig mulige endringer i nøkkelforutsetningene vil medføre et behov for nedskrivning.

Royal Caribbean Cruises Ltd, årsrapport 2008 (utdrag)

Goodwill

We performed the annual impairment review for goodwill during the fourth quarter of 2008. We determined the fair value of our two reporting units which include goodwill, Royal Caribbean International and Pullmantur, using a probability-weighted discounted cash flow model. The principal assumptions used in the discounted cash flow model are projected operating results, weighted average cost of capital, and terminal value. Cash flows were calculated using our 2009 projected operating results as a base. To that base we added future years' cash flows assuming multiple revenue and expense scenarios that reflect the impact on each reporting unit of different global economic environments beyond 2009.

We discounted the projected cash flows using rates specific to each reporting unit based on their respective weighted average cost of capital. Based on the probability-weighted discounted cash flows of each reporting unit we determined the fair values of Royal Caribbean International and Pullmantur exceeded their carrying values. Therefore, we did not proceed to step two of the impairment analysis and we do not consider goodwill to be impaired.

IFRS på Norsk – 2007

Grunnlag for estimater på framtidige kontantstrømmer

33. Ved måling av bruksverdi skal et foretak

- a) basere framskrivning av kontantstrømmer på rimelige og dokumenterbare forutsetninger som representerer ledelsens beste estimat på de ulike økonomiske forhold som vil foreligge i eiendelens gjenværende utnyttbare levetid. Ekstern dokumentasjon skal tillegges størst vekt,
- b) basere framskrivning av kontantstrømmer på de siste finansielle budsjetter/prognoser som er godkjent av ledelsen, men skal ekskludere eventuelle estimerte framtidige inngående eller utgående kontantstrømmer som forventes å oppstå av framtidige omstruktureringer eller av at eiendelens inntjening forbedres. Framskrivning basert på disse budsjetter/prognoser skal omfatte en periode på høyst fem år, med mindre en lengre periode er berettiget, og
- c) estimere framskrivning av kontantstrømmer ut over perioden som omfattes av de siste budsjetter/prognoser, ved å ekstrapolere framskrivningene basert på budsjettene/prognosene ved anvendelse av en stabil eller fallende vekstrate for etterfølgende år, men mindre en stigende vekstrate er berettiget. Denne vekstraten skal ikke overstige den langsiktige gjennomsnittlige vekstraten for de produkter, næringer eller land som omfattes av foretakets virksomhet, eller for de marked der eiendelen brukes, med mindre en høyere vekstrate er berettiget.

IFRS på Norsk – 2007

Estimater brukt til å måle gjenvinnbare beløp for kontantgenererende enheter som inneholder goodwill eller immaterielle eiendeler med ubestemt utnyttbar levetid

d) dersom gjenvinnbart beløp for enheten (gruppen av enheter) er basert på bruksverdi,

- i. en beskrivelse av hver av de viktigste forutsetningene som ledelsen har basert sine framskrivninger av kontantstrømmer på for perioden som omfattes av de siste budsjetter/prognoser. De viktigste forutsetningene er de som gjenvinnbart beløp for enheten (gruppen av enheter) er mest sensitiv overfor,
- ii. en beskrivelse av ledelsens metode for å fastsette verdien(e) knyttet til hver av de viktigste forutsetningene, enten denne verdien (disse verdiene) gjenspeiler tidligere erfaringer eller, dersom dette er hensiktsmessig, er i overensstemmelse med eksterne informasjonskilder, og i motsatt fall, hvordan og hvorfor de skiller seg fra tidligere erfaringer eller eksterne informasjonskilder, og
- iii. iii) perioden som ledelsen har framskrevet kontantstrømmer for, basert på finansielle budsjetter/prognoser godkjent av ledelsen og, når det benyttes en lengre periode enn fem år for en kontantgenererende enhet (gruppe av enheter), en forklaring på hvorfor det er berettiget med en slik lengre periode,

IFRS på Norsk – 2007

Estimater brukt til å måle gjenvinnbare beløp for kontantgenererende enheter som inneholder goodwill eller immaterielle eiendeler med ubestemt utnyttbar levetid

- d) dersom gjenvinnbart beløp for enheten (gruppen av enheter) er basert på bruksverdi, forts.
- iv. vekstraten som benyttes til å ekstrapolere framskrivninger av kontantstrømmer ut over perioden som omfattes av de siste budsjettene/prognosene, samt begrunnelsen for å bruke en vekstrate som overstiger den langsiktige gjennomsnittlige vekstraten for produktene, industrigrenene eller landet eller landene der foretaket driver sin virksomhet, eller for markedet som enheten (gruppen av enheter) er beregnet på, og
 - v. den (de) diskonteringsrenten(e) som benyttes på framskrivningene av kontantstrømmer en forklaring på hvorfor det er berettiget med en slik lengre periode,

Investerings eiendommer – Virkelig verdi

Opplysningskrav etter IAS 40

- Hvilke verdsettelsesmetoder er anvendt?
- Hvilke vesentlig forutsetninger er lagt til grunn?
- Hvorvidt virkelig verdi er basert på observerbare transaksjoner eller i stor grad andre forutsetninger?
- I hvilken grad verdsettelsen er basert på eksterne takster?

NFF oppfordrer selskapene til å gi ytterligere opplysninger

- Dersom nåverdi av fremtidige kontantstrømmer anvendes som verdsettelsesmetode bør det opplyses om
 - Prognosemetoder for inntekter og kostnader
 - Metoden for fastsettelse av risikopremien i avkastningskravet
 - Estimatusikkerheten
- Dersom multippelmetoder basert på f eks yield-faktor og siste års leie bør det opplyses om
 - Omfanget og kvaliteten av markedsdata for beregning av yield-faktoren
 - Estimatusikkerhet
- Avvik mellom interne verdivurderinger og eksterne takster

Gjennomgang av utvalgte selskaper

	DnB NOR (Vital)	Storebrand	Norwegian Property	Olav Thon Eiendomsselskap
31.12.2005	23 143	13 503	-	15 971
Verdiendring	1 439	907	393	855
Andre endringer	1 234	3 037	13 526	440
31.12.2006	25 816	17 447	13 919	17 266
Verdiendring	6 965	2 703	1 219	2 089
Andre endringer	297	1 208	15 975	3 524
31.12.2007	33 078	21 358	31 113	22 879
Verdiendring	-3 201	423	-3 987	-628
Andre endringer	2 681	1 218	186	432
31.12.2008	32 558	22 999	27 312	22 683

Kilde: Selskapenes årsrapporter for 2007 og 2008

Avkastningskrav

	Forretningseiendom	Hoteller/kjøpesenter
DnB NOR (Vital)	Kontraktperioden 6,5 Deretter 9,5	Differensierte krav 8,3-10,1
Storebrand	Kontor Oslo 7,95-9,00 Øvrig eiendom 8,45-10,75	Kjøpesenter 8,45-9,50
Norwegian Property	Nåværende leie 6,25-11,00 Fornyelser 8,25-11,00	Nåværende leie 6,00-11,00 Residualverdier 7,70-11,50
Olav Thon Eiendomsselskap	Ikke oppgitt	Ikke oppgitt

Gjennomgang av årsregnskapene ift IAS 40

	DnB NOR (Vital)	Storebrand	Norwegian Property	Olav Thon Eiendomsselskap
Verdsettelsesmodeller	Nåverdi av forventede kontantstrømmer.	Fremtidig netto inntektsstrøm neddiskonteres med en rente tilsvarende avkastningskravet for den enkelte investering. For kjøpesentre brukes en markedsmessig yield.	Diskontering av fremtidige kontantstrømmer.	Neddiskontere med individuelle risikjusterte avkastningskrav.
Vesentlige forutsetninger • Ingen av selskapene opplyser om inntekter og kostnader	Opplysning om anvendt avkastningskrav (intervaller) og omtaler effekt av reforhandlede leier.	Avkastningskrav opplyses i intervaller.	Opplysning om anvendte avkastningskrav.	Forutsetninger som er anerkjent i bransjen.
Underbygd med observerbare transaksjonsverdier eller beregnede verdier	Nei, ikke omtalt.	Opplyst at det er begrenset med transaksjoner i 2008 sml 2007.	Opplyser at det er få transaksjoner som underbygger verdivurderingen.	Nei, ikke omtalt.
Eksterne takster	Fullstendig intern verddivurdering. Et utvalg vurdert av eksterne.	Eksterne verddivurderinger innhentet.	Verdsatt i tråd med verdianslag fra eksterne verdissetere.	Drøftelse med uavhengige kompetansmiljøer. Eksterne vurderinger for enkelte av eiendommene.

51

10.09.2009

Gjennomgang av årsregnskapene ift NFF oppfordringer

	DnB NOR (Vital)	Storebrand	Norwegian Property	Olav Thon Eiendomsselskap
Prognosemetoder for inntekter og kostnader (utover kontrakter)	Nei	Nei	Relativt generell omtale av forhold knyttet til markedsleie, diskonteringsrente og inflasjon.	Nei
Metode for beregning av risikopremier i avkastningskravet	Relevant risikopremie knyttet til aktivklassen.	Individuelt fastsatt risikopremie, avhengig av leietakersituasjon, byggets beliggenhet og standard.	Diskonteringsrente basert på individuell vurdering av hver eiendom.	Basert på eiendomssegment, beliggenhet, standard, utleiegrad, leietakers soliditet og gjenværende leietid.
Grunnlag for multipelanalyse	Ikke relevant.	Ikke oppgitt (kjøpesenter).	Ikke relevant.	Ikke relevant.
Estimatusikkerhet	Sensitivitet ift avkastningskrav og inntektsstrømmer.	Sensitivitet ift avkastningskrav.	Sensitivitet ift •Netto markedsyield •Markedsrente •Inflasjon •Markedsleie	Sensitivitet ift avkastningskrav.

52

10.09.2009

Oppsummering av noteopplysningene

- Noen hovedpoenger fra oversikten over verdiendringer
 - DnB NOR (Vital) verdiendring i 2007 var vesentlig større enn de andre
 - Storebrand viste i 2008 en positiv verdiendring samtidig med at de andre viste negative verdiendringer
- Alle selskapene bruker nåverdi av fremtidige kontantstrømmer, med unntak for Storebrands vurdering av kjøpsentrene som vurderes basert på en markedsmessig yield
 - Overraskende omfattende bruk av nåverdi av fremtidige transaksjoner
 - Selv om transaksjonsvolumet har vært lavt i 2008, er det overraskende at transaksjonsverdier ikke har hatt en viss rolle
- I hovedsak gis det opplysninger om anvendte avkastningskrav, men ingen opplysninger om utvikling i kontantstrømmene
 - Likevel er intervallene i avkastningskrav så store at de er uten informasjonsverdi
 - Slik det fremstår er ikke avkastningskravet beregnet ut fra en tradisjonell kapitalverdimodell (CAPM)
 - I varierende grad påvirkes avkastningskrav i faktorer som eiendomssegment, leietaker situasjon, beliggenheten og standard
 - Nevnte faktorer vil i en kapitalverdimodell hensyntas i kontantstrømmen

Oppsummering av noteopplysningene

- Ingen selskaper sier noe om hvordan de lager prognoser på fremtidige kontantstrømmer
 - Det gis noen opplysninger av svært generell karakter
- Opplysninger om hvorvidt verdianslagene er underbygget av observerbare transaksjoner er upresise og tildels manglende
- Eksterne takster brukes i større eller mindre grad'
 - Det er lite presise opplysninger om i hvilken grad eksterne verdianslag stemmer med interne verdivurderinger

KFI Finansiering av nybygg innen offshore/shipping

10.09.2009

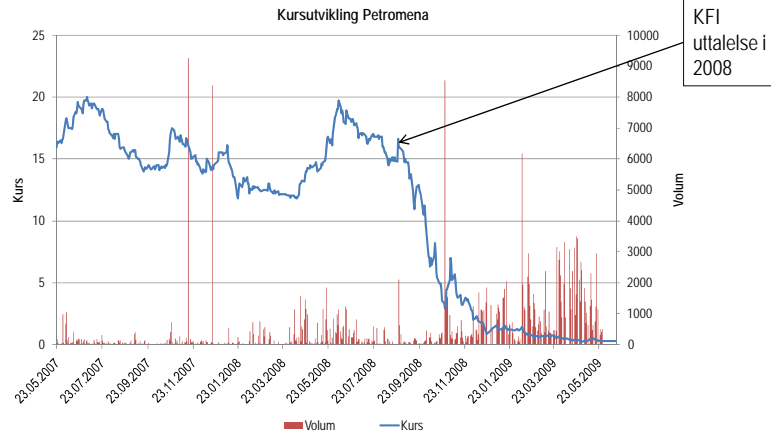
Opplysninger som bør gis i årsrapporten

- Kapitalbehov for å fullfinansiere nybygg programmet
 - Fordeling mellom egen- og fremmedkapital
 - Betalingsstruktur og –tidspunkt til verft
 - Strategi for valutasikring av bygge kostanden
- Opplysninger ifm fremmedkapitalfinansiering
 - De vesentligste låne "covenats" knyttet til:
 - Inntjening
 - Verdi
- Kontraktsdekning for nybyggene
 - Lengde på kontrakten + eventuelle opsjoner
 - Verdien av kontrakten

56

10.09.2009

Manglende finansiering kan ha stor påvirkning på aksjekursen – utfyllende informasjon er viktig!



10.09.2009

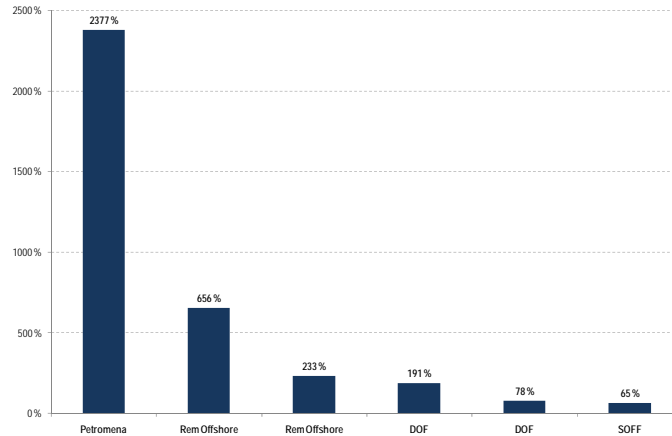
Utvalg av selskaper med stor ordrebok

- DOF ASA
- Havila Shipping
- Petromena
- Rem Offshore
- Solstad Offshore
- Siem Offshore

58

10.09.2009

Gjenstående finansieringsbehov i % av EK (markedsverdi) pr 31.12.08



59

10.09.2009

KFI test av utvalgte selskaper hvorvidt det informeres om:

	Rem Offshore	Petromena	Solstad Offshore	Dof Subsea	Havila Shipping	Siem Offshore
Nybyggprogram fullfinansiert	Opplyser at nybyggprogram er fullfinansiert. Bindende finansiering foreligger	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at det ikke er fullfinansiert	Bekrefter at nybygg program ikke er fullfinansiert Låne avtale for 4 av 9 skip er inngått. Foreligger ramme avtale på ytterligere 2.	Opplyser at det foreligger avtale om finansiering for deler av nybygg programmet
Planlagt fordeling mellom EKI/Gjeld	Opplyser om lånegaranti fra Norsk Eksportråd. Viser planlagt gjeldsfinansiering	Opplyser at 2 av 3 rigger planlegges solgt	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Gir ingen informasjon om planlagt fordeling	Innvilget inntil 60% fremmedkapitalfinansiering av deler av nybygg program
Informasjon om "covenants" på lån hvor det er gitt tilslag	Gir opplysninger om både verdi og likviditetskrav.	Opplyser om begrensninger knyttet til dividende utbetaling	Gir opplysninger om både verdi og likviditetskrav.	Opplyser om de forskjellige lånekravene	Opplyser at låneavtalene har klausuler knyttet til markedsverdi av skipene, men ikke hva som er grensen	Opplyses ikke
Strategi for valutasekring av bygge kontraktene	Opplyser byggekontraktens valuta. Generell beskrivelse av sikringsstrategi	Opplyser at man legger usikret	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke
Kontraktsdekning nybygg	Opplyser at det ikke inngått kontrakter for nybyggene	Ja	Nei	Ja	Ja	Ja
Lengde på inngåtte kontrakter for nybygg	N/A	Ja	Nei	Ja	Ja	Ja
Verdi på inngåtte kontrakter for nybygg	N/A	for 1 av 3	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke	Opplyses ikke

60

10.09.2009

Årsrapport 08 vs Årsrapport 07

	Vurdering	Rapporter som er bra
Nybyggprogram fullfinansiert	Punktet var tilfredsstillende omtalt i rapporten for 07. Har blitt enda bedre i 08 ved at antall skip hvor det foreligger finansiering spesifiseres	Alle
Planlagt fordeling mellom EK/Gjeld	Enkelte har forbedret seg fra 07.	Rem og Siem Offshore
Informasjon om "covenants" på lån hvor det er gitt tilsagn	Flere har en mer utfyllende beskrivelse i 08 rapporten	Rem, Solstad og Dof
Strategi for valutasikring av bygge kontraktene	Fortsatt et klar forbedringsbehov.	Rem
Kontraksdekning nybygg	Her gir de fleste dekkende opplysninger – tilsvarende som i 07	
Lengde på inngåtte kontrakter for nybygg	Her gir de fleste dekkende opplysninger – tilsvarende som i 07	
Verdi på inngåtte kontrakter for nybygg	Et klart forbedringspunkt – lite fremgang og spore sammenlignet med rapporten for 07	Ingen av de som har inngått kontrakter gir tilfredsstillende opplysninger

61

10.09.2009

Handel i egne obligasjoner

Oslo Børs – Obligasjonsreglene

- Låntaker må vurdere om handelen er kurssensitiv og derfor må offentliggjøres
- Låntaker må vurdere om låntaker innehar innsideinformasjon og om så er tilfelle - ikke handle
- Obligasjonseierne må likebehandles – låntaker må gi likelydende tilbud til alle
- Låntaker skal straks offentliggjøre tilbakekjøpetilbud som sendes til obligasjonseierne samt resultatet av tilbudet

62

10.09.2009

Handel i egne obligasjoner

- Børsnoterte obligasjoner – Børsnoterte aksjer
Disse selskapene forholder seg greit til reglene
(f.eks. Norge Skog)
- Børsnoterte obligasjoner – Ikke børsnoterte aksjer
Stort sett tilfredsstillende
- Ikke børsnoterte obligasjoner – Børsnoterte aksjer
Obligasjonshandelens effekt på aksjemarkedet lett å undervurdere
- Ikke børsnoterte obligasjoner – Ikke børsnoterte aksjer
Som man kan forvente av et "uregulert" marked