



I.M. Skaugen SE
Postboks 23 Skøyen
0212 OSLO

VÅR REFERANSE
16/8897

DERES REFERANSE

DATO
07.06.2017

Kontroll av finansiell rapportering

1. Innledning

Finanstilsynet har vurdert enkelte forhold ved den finansielle rapporteringen til I.M. Skaugen SE ("Skaugen"/"foretaket") for 2015, jf. verdipapirhandelloven ("vphl") § 15-1 tredje ledd. Det vises til tidligere korrespondanse i saken, senest møte med foretaket 19. mai 2017 og e-post fra foretaket 26. mai.

Skaugen er et maritimt selskap som tilbyr skipstransport av flytende gass som LNG, LPG og andre petrokjemiske gasser. Foretaket disponerer en flåte på femten skip. Ni skip er egneide eller leies inn på operasjonelle leieavtaler. Seks skip opereres på driftsavtaler og går i samseilingspool med de øvrige ni skipene. Av de femten skipene foretaket disponerer er seks av skipene multigass skip. Denne skipstypen er kombinasjonsskip, som betyr at skipene kan frakte ulike gasstyper, herunder LPG, etylen og LNG. Skipenes kombinasjonsfunksjonalitet medfører at de kan operere i to ulike markeder ved enten å operere i små skala LNG ("SSLNG") markedet eller i markedet for LPG/etylen befraktning ("LPG/etylen").

Kontrollen har i hovedsak omfattet foretakets måling av virkelig verdi ved innregning av en kjøpsopsjon ("opsjonen") på to multigass 12.000 cbm skip. I årsregnskapet for 2015 er opsjonen innregnet som en immateriell eiendel etter IAS 38 *Immaterielle eiendeler*, og anskaffelseskost for opsjonen er målt til virkelig verdi i henhold til IFRS 13 *Måling av virkelig verdi*. Faktum og vurderinger er beskrevet i punkt 2, og Finanstilsynet har tatt foretakets regnskapsmessige behandling til etterretning.

I punkt 3 fremgår Finanstilsynets kommentarer vedrørende andre forhold som er vurdert i saken.

Saken anses med dette som avsluttet.

2. Innregning og måling av opsjonen

2.1 Faktum og foretakets vurdering

I juli 2015 solgte foretaket sin eierandel i en felleskontrollert virksomhet. Som vederlag for den solgte virksomheten mottok Skaugen et kontantvederlag på 22,75 MUSD og en opsjon på kjøp av to multigass LNG/LPG/etylen 12.000 cbm skip ("opsjonsskipene"). I forbindelse med transaksjonen

ble det ikke fastsatt en verdi på opsjonen av partene og det fremgår derfor ikke en spesifikk verdi av de formelle dokumentene som er utarbeidet i forbindelse med transaksjonen. Foretaket vurderte selv verdien på opsjonen i forbindelse med innregning.

Det var opprinnelig Skaugen som inngikk byggekontraktene for opsjonsskipene, men kontraktene ble i 2008 solgt til nåværende eier av skipene. Skipene har siden de ble levert i 2011/2012 vært leid tilbake til Skaugen for en periode på femten år med opsjon på å forlenge leien for tre perioder av fem år (sale/leaseback avtale).

Opsjonen hadde opprinnelig løpetid på ett og et halvt år med utløpsdato 31. desember 2016, men har senere i to omganger blitt forlenget til 1. januar 2018. I april 2016 avtalte partene en seks måneders forlengelse av opsjonsperioden med ny utløpsdato 30. juni 2017. Motpart innvilget forlengelsen uten å kreve vederlag eller endringer til den opprinnelige avtalen. I fjerde kvartal 2016 avtale partene en ytterlig seks måneders forlengelsen frem til 1. januar 2018, mot et vederlag på 1,05 MUSD.

Innløsningspris er avtalt til 50 MUSD per skip. Opsjonsavtalen angir at utøvelse av opsjonen er betinget av at skipene kun benyttes i forbindelse med SSLNG prosjekter og at Skaugen ikke er i brudd med leieavtalene for opsjonsskipene eller andre skip innleid fra motpart i opsjonsavtalen.

I årsregnskapet for 2015 er opsjonen innregnet som en immateriell eiendel med 15 MUSD. Et tilsvarende beløp påvirket gevinst/tapsberegningen ved salg av felleskontrollert virksomhet positivt.

Innregning og måling av opsjonen til virkelig verdi følger av IAS 38.45. Etter IAS 38.8 skal virkelig verdi fastsettes i tråd med IFRS 13.

I henhold til opplysninger fra foretaket, er multigass skipene bygget for å benyttes i SSLNG markedet. Multigass skip kan operere i to ulike markeder ved enten å operere i SSLNG markedet eller i LPG/etylen markedet. Det at disse multigass skipene i all hovedsak har vært benyttet i LPG/etylen markedet siden levering er kun i påvente av at SSLNG markedet utvikles.

SSLNG markedet skiller seg fra LPG/etylen markedet ved at det i dette markedet utvikles LNG prosjekter med en komplisert verdikjede, der LNG distribueres fra LNG terminaler til eksempelvis sluttbrukere på land, skip som benytter LNG som drivstoff og kraftverk. Skipstransport er en del av verdikjeden og skipene er i de aller fleste tilfeller engasjert på lange kontrakter (5-25 år) tilknyttet spesifikke prosjekter. Befraktning innenfor LPG/etylen markedet er preget av enkeltreiser og fraktavtaler for definert volum. Foretaket mener det på verdsettelsestidspunktet var bedre inntjeningsmuligheter i SSLNG markedet enn ved frakt av LPG/etylen.

Foretakets fastsettelse av virkelig verdi av opsjonen er i hovedsak basert på forskjellen mellom foretakets estimerte virkelig verdi på skipene og innløsningspris ved utøvelse av opsjonen (egenverdi). Verdsettelsen legger til grunn bruk av skipene innenfor SSLNG da foretakets syn er at IFRS 13.27-29 tillater en verdsettelse basert på det mest fordelaktige markedet, og SSLNG må ses på som et selvstendig marked som var tilstrekkelig etablert på transaksjonstidspunktet.

Det foreligger ikke en observerbar markedsverdi for opsjonen eller for multigass skipene, og foretaket har i henhold til IFRS 13.61-62 estimert verdien på opsjonen ved bruk av resultatmetoden (neddiskonterte kontantstrømmer). Da SSLNG markedet i all hovedsak er preget av langsiktige kontrakter, baseres verdsettelsen på at skipene tildeles lange kontrakter innenfor dette markedet. Kontraktsforutsetningene baseres på en inntjening andre aktører har oppnådd ved tildeling av

kontrakter innenfor SSLNG markedet, samt at foretaket observerer lignende inntjening i kontraktene de har bydd og byr på. Foretaket har også oppnådd lignende inntjening på enkelte korte befraktninger innenfor SSLNG markedet for et av multigass skipene som disponeres.

Da det foreligger usikkerhet knyttet til om skipene tildeles kontrakt og usikkerhet knyttet til markedssituasjonen i et tynt marked med få aktører, har foretaket foretatt en risikojustering for usikkerhet i kontantstrømmene i henhold til IFRS 13.B39.

Foretakets fastsettelse av virkelig verdi på opsjonen støttes av to observasjoner på nybyggingspris som foretaket mener er sammenlignbare. Basert på de to observasjonene, og kostpris på opsjonsskipene ved levering i 2011, er foretakets oppfatning at nybyggingspris på tilsvarende skip antas å ligge på ca. 60 MUSD.

Foretaket inngikk i januar 2017 en 10 års SSLNG kontrakt for tre multigass skip. Kontrakts lengden har senere blitt endret til 7 år. Kontrakten er betinget av at klienten mottar relevante og nødvendige statlige godkjenninger for prosjektet og finansiell avslutning. Signering av kontrakten bekrefter etter foretakets syn at de sannsynligheter og rater foretaket la til grunn ved innregning av opsjonen var basert på rimelige markedsforventninger.

Foretaket har også fremhevet at skip er en av de viktigste innsatsfaktorene i et SSLNG prosjekt og fordi det er få tilgjengelige skip i markedet, vil umiddelbar tilgjengelighet på skip som opsjonen representerer i seg selv representere en verdi.

Etter foretakets oppfatning tillater IFRS 13 en verdsettelse basert på bruk av skipene innenfor SSLNG. Verdsettelsen er basert på anerkjente verdsettelsesmetoder, rimelige forutsetninger og det er tatt egnet høyde for risiko i tråd med IFRS 13.B39. Det er foretakets oppfatning at en virkelig verdi på 15 MUSD er i henhold til IFRS 13.

2.2 Finanstilsynets vurdering

IFRS 13 definerer virkelig verdi som den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet (IFRS 13.9). Tilnærmingen og verdsettelseskonseptet for virkelig verdi etter IFRS 13 skiller seg fra fastsettelse av bruksverdi i henhold til IAS 36, ved at det skal være en markedsbasert måling som benytter de forutsetninger som markedsdeltagerne ville benyttet. Bruksverdi etter IAS 36 er basert på verdien et foretak forventer å realisere gjennom fortsatt bruk. Dette kan føre til ulike verdier for virkelig verdi og bruksverdi for en og samme eiendel.

Ved fastsettelse av virkelig verdi på opsjonen er det tilgjengelig informasjon og markedsforholdene på transaksjonstidspunktet som skal benyttes, uten hensyn til om den har blitt utnyttet eller forlenget. Senere hendelser får ikke betydning for førstegangsinnregning av opsjonen.

Det er etter Finanstilsynet syn av vesentlig betydning for fastsettelse av virkelig verdi på opsjonen om verdsettelsen baseres på bruk av skipene i SSLNG markedet eller om bruk av skipene innenfor LPG/etylen markedet legges til grunn.

For ikke-finansielle eiendeler tillater IFRS 13.27 fastsettelse av virkelig verdi der bruk av eiendelen på best mulig måte og det mest fordelaktige markedet, legges til grunn. Ved best mulig bruk av eiendelen tas det i henhold til IFRS 13.28 hensyn til den bruken av eiendelen som er fysisk mulig, lovlig og økonomisk lønnsom. Bruk av skipene i SSLNG markedet vurderes i dette tilfelle å være fysisk mulig, lovlig og økonomisk lønnsom.

Etter Finanstilsynets oppfatning må det, også når bruk av skipene innenfor SSLNG legges til grunn, foreligge et marked i form av et visst omfang av aktører, aktivitet og kontrakter. Det er Finanstilsynet forståelse at realisering av SSLNG konseptet på tidspunktet for innregning av opsjonen var i en svært tidlig fase med usikkerhet knyttet til omfang og fremtidig utvikling. Ingen av de seks multigass skipene foretaket disponerer hadde per 31. juli 2015 oppnådd langsiktige SSLNG kontrakter og ble derfor benyttet til LPG/etylen befraktningen, der de oppnådde lavere inntjening enn foretaket har lagt til grunn ved fastsettelse av verdi på opsjonen. På bakgrunn av dette har Finanstilsynet stilt spørsmål ved og vært kritiske til om det i tilstrekkelig grad forelå et SSLNG marked på transaksjonstidspunktet i juli 2015.

I følge foretaket fant det sted en materialisering og etablering av SSLNG markedet rundt 2014/2015. I juli 2015 var det flere SSLNG prosjekter som var realisert og operative, samt at det forelå en rekke planlagte prosjekter. Foretaket var på dette tidspunktet i konkrete forhandlinger om å levere multigass skip til prosjekter, og 5-10 aktører hadde en klar strategi om å satse på SSLNG. Foretaket mener derfor SSLNG må ses på som et selvstendig marked som var tilstrekkelig etablert på transaksjonstidspunktet. Multigass skipene er bygget for SSLNG markedet og dette markedet vil etter foretakets syn være både hovedmarkedet og det mest fordelaktige markedet for skipene. Finanstilsynet har tatt foretakets oppfatning om at SSLNG var et selvstendig og etablert marked på transaksjonstidspunktet, til etterretning.

Foretakets hovedmetode for fastsettelse av virkelig verdi på opsjonen er ved bruk av resultatmetoden (neddiskonterte kontantstrømmer), og er basert på bruk av ikke-observerbare inndata (nivå 3). Ved Finanstilsynets gjennomgang av foretakets beregning er det ikke identifisert konkrete forhold som tilsier at foretakets fastsettelse av virkelig verdi ikke er basert på de forutsetninger som markedsdeltagerne ville benyttet ved prising av eiendelen.

Når fastsettelse av virkelig verdi baseres på bruk av skipene i SSLNG vil forhold knyttet til at SSLNG markedet var i en svært tidlig fase, og at foretaket i all hovedsak på transaksjonstidspunktet ikke hadde en historikk for å benytte multigass skip i SSLNG markedet, etter Finanstilsynets oppfatning medføre en stor grad av skjønnsutøvelse. Dette vil gjelde ved fastsettelse av rater, hvilken kontraktslengde som legges til grunn og størrelse på risikojustering for usikkerhet knyttet til å oppnå konkurranseutsatte langsiktig kontrakter.

Etter Finanstilsynets oppfatning foreligger det ikke et eksplisitt krav etter IFRS 13 om å benytte flere verdsettelsesmetoder, men et foretak må vurdere behovet og hva som er mest egnet ut fra omstendighetene knyttet til verdsettelsen, omfanget av usikkerhet, samt egnetheten til ulike verdsettelsesmetoder. Dersom forholdene tilsier det vil det etter Finanstilsynets oppfatning være nødvendig for et foretak å benytte flere verdsettelsesmetoder.

Foretaket har ved fastsettelse av virkelig verdi på opsjonen foretatt en vurdering av antatt nybyggingspris for tilsvarende skip. Prisen antas å ligge på ca. 60 MUSD. Dette gir etter foretakets syn støtte til beregning av virkelig verdi på opsjonen ved bruk av resultatmetoden.

Metoden benyttet av foretaket er her basert på en kostandstilnærming som er en tillatt metode etter IFRS 13.62. Basert på de observasjonene foretaket har lagt til grunn kan det foreligge et grunnlag for en oppfatning om at nybyggingspris for tilsvarende skip antas å ligge på ca. 60 MUSD. Finanstilsynets oppfatning er imidlertid at intervallet for observasjoner knyttet til gjeldene

gjenanskaffelseskost (IFRS 13.B8) er større enn det foretaket har lagt til grunn og at en verdi på ca. 60 MUSD, representerer en verdi i det øvre sjiktet av intervallet.

Dette synet baseres på observasjon av indikasjoner¹ på nybyggingspris for 27.500 cbm skip (130 % større enn opsjonsskipene) med angitt kapasitet til å frakte LPG/etylen/LNG i intervallet 57-67 MUSD, samt at VesselValue² har rapportert generiske verdier for små skala LNG skip med en størrelse på 15.000 cbm (25 % større enn opsjonsskipene). På transaksjonstidspunktet ble det rapportert om nybyggingspriser rett i underkant av 50 MUSD og annenhånds verdier på fem år gamle skip på ca. 45 MUSD. Små skala LNG skip har ikke kapasitet til å frakte LPG/etylen, men har kapasitet til å frakte LNG og benyttes i SSLNG markedet som, ifølge foretaket, er hovedmarkedet og det mest fordelaktige markedet for multigass skip.

Det foreligger også megleranslag for opsjonsskipene som er innhentet av foretaket fra 3 ulike meglere, der skipene verdsettes uten kontrakt til ca. 45 MUSD. Finanstilsynets observerer at tilsvarende megleranslag ofte benyttes som et mål på virkelig verdi etter IFRS 13. Det er Finanstilsynets forståelse at meglerne som verdsetter skipene til ca. 45 MUSD har foretatt verdsettelsen basert på at skipene har kapasitet til å frakte 3 ulike typer gass, kan operere i begge markedene og at verdsettelsen baseres på en kostandstilnærming (re-salgs verdi). Dette er en metode som tar utgangspunkt i antatt pris på nybygg på verdsettelsestidspunktet, og hvor det deretter foretas avskrivninger som justerer for skipets alder. Verdsettelsen inneholder også normalt et element av meglers kjennskap til kjøp/salgs transaksjoner i annenhåndsmarkedet og den generelle markedssituasjonen.

Foretaket har i kommunikasjon med Finanstilsynet anført at det kan være stor forskjell på skip som må hensyntas i en sammenligning, spesielt forhold knyttet til lastekapasitet og teknologi. Dette medfører at enkeltobservasjoner ikke nødvendigvis er sammenlignbare og at generiske skipsverdier må benyttes med stor aktsomhet og i beste fall kun er et peilepunkt. Vedrørende generiske skipsverdier og megleranslag påpekes det at omfanget av kjøps/salgs transaksjoner er svært begrenset og at meglerne som har uttrykt verdier for opsjonsskipene kun opererer innenfor LPG/etylen markedet og, har begrenset kunnskap om SSLNG markedet. Foretakets oppfatning er derfor at megleranslagene har liten relevans og må betraktes som en verdsettelse basert på bruk av skipene i LPG/etylen markedet, der inntjeningspotensialet i SSLNG markedet ikke kommer til uttrykk. Foretaket har også fremhevet at hovedmetoden for å verdsette opsjonen til virkelig verdi er basert på resultatmetoden og dette anses som den mest egnede metoden. En metode basert på kostnadstilnærming vil være mer usikker da det foreligger et svært begrenset antall nybyggings- og annenhåndstransaksjoner av sammenlignbare skip.

Finanstilsynet anser foretakets anførsler som relevante, spesielt forhold knyttet til å utvise en aktsomhet ved bruk av megleranslag i situasjoner med svært begrenset omfang av transaksjoner og viktigheten av at vesentlige forskjeller på skip må hensyntas ved sammenligning av kostpris. Både ved bruk av flere verdsettelsesmetoder og ved bruk av en enkelt metode kan det foreligge intervaller. I henhold til IFRS 13.63 er virkelig verdi det punktet innenfor området som er mest representativt for virkelig verdi under omstendighetene. Foretaket mener det i dette tilfelle foreligger forhold som tilsier at verdien fastsatt ved bruk av resultatmetoden er mest representativt for virkelig verdi, samt at observasjonene foretaket legger til grunn for en antatt nybygningskostand

¹ Presentasjon av Korea Maritime Institute der det presenteres nybyggingspriser innhentet fra Clarksons.

² Internasjonalt foretak som leverer verdsettelsestjenester og informasjon om skipsverdier innenfor ulike shipping segmenter. De oppgitte verdiene er rapportert i publikasjonen LNG World Shipping for September/October 2015.

for tilsvarende skip på ca. 60 MUSD er mer relevante og bedre egnet enn observasjonene omtalt av Finanstilsynet.

Finanstilsynet har tatt foretakets redegjørelse til etterretning.

3. Andre forhold

3.1 Nedskrivningsvurdering skip

Skaugen har to egeneide multigass LNG/LPG/etylen 10 000 cbm skip som stammer fra restruktureringen av felleskontrollert virksomhet i 2013. Finanstilsynet har foretatt en vurdering av de nedskrivningstester som er gjennomført for 2015.

Foretaket har innhentet megleranslag for skipene fra 3 ulike meglere der verdi fastsatt av samtlige meglere ligger over bokført verdi. Megleranslagene verdsetter skipene fri for kontrakt og basert på "willing seller and willing buyer". Foretaket har kvalitetssikret verddivurderingene innhentet fra eksterne meglere ved å sammenligne salgspris for egne skip i perioden 2013-2014 med meglerverdier innhentet for de solgte skipene. Fem skipssalg har funnet sted i denne perioden. Sammenligningen viser marginale avvik og at verdier fastsatt av meglerne konsistent har vært nær faktisk salgpris i denne perioden.

Foretaket har videre kvalitetssikret verddivurderingene med bruksverdi basert på historisk oppnådde rater, nåværende kostnadsnivå og avkastningskrav på 10 %. Beregningen støtter at det ikke foreligger behov for nedskrivning av foretakets to egeneide skip. Foretaket har, basert på nedskrivningstester som er gjennomført for 2015, konkludert med at det ikke foreligger behov for nedskrivning. Finanstilsynet har tatt dette til etterretning.

3.2 Driftsinntekter

Etter IFRS 8.32 skal et foretak rapportere om driftsinntekter for hvert produkt og hver tjeneste. Foretakets inntekter består av en miks av Contract of Affrayment (COA), spot reiser, kortsiktige time charters og administrasjonssinntekter for arbeidet med å administrere Norgas poolen. Finanstilsynets oppfatninger er at aktivitetene fremstår som ulike produkter/tjenester og at IFRS 8.32 krever at det gis opplysninger om inntekter fra ulike produkter/tjenester. Foretaket har i årsrapporten for 2015 kun opplyst om samlet beløp for totale inntekter.

Foretaket har i svarbrev informert Finanstilsynet om at det ikke er gitt opplysninger om inntekter fra ulike produkter/tjenester fordi skipene går i en pool (Norgas poolen) og inntekter fordeles til deltagere basert på et definert forholdstall. Foretaket har imidlertid i møte med Finanstilsynet meddelt at de er enig i Finanstilsynets syn om at opplysningene kan gis for Skaugen sin andel basert på poolens fordeling av ulike produkter/tjenester. Forholdet vil bli utbedret i årsrapporten for 2016.

Etter IFRIC 4.12-15 skal et foretak også skille leiebetalinger fra andre betalinger. Eksempelvis består et tidscerteparti typisk av et leieelement som skal innregnes etter IAS 17 og et tjenesteelement som skal innregnes etter IAS 18.

Foretaket har i svarbrev informert Finanstilsynet om at på grunn av foretakets struktur der driften og foretakets inntekter kommer fra deltagelse i en pool vil ikke opplysninger som skiller leiebetalinger fra andre betalinger være nyttig og relevant informasjon for brukerne av regnskapet. Finanstilsynet har tatt dette til etterretning.

IFRS 8.34 pålegger foretak å gi informasjon om avhengighet til sine viktigste kunder, og opplyse om det dersom driftsinntekter fra én enkelt ekstern kunde utgjør 10 % eller mer av samlede driftsinntekter. Det er et krav å gi opplysninger om samlede driftsinntekter for hver enkelt av kundene som utgjør 10 % eller mer av samlede driftsinntekter.

Foretaket har i årsrapporten for 2015 gitt denne informasjonen samlet for de 3 største kundene. Skaugen har meddelt at de er enig i Finanstilsynets syn om at det foreligger et krav å gi opplysninger for hver enkelt kunde. Forholdet vil bli utbedret i årsrapporten for 2016.

3.3 Leieinntekter

I følge IAS 17.56 skal et foretak som driver utleie gi opplysninger om fremtidig minsteleie fra uoppsigelige operasjonelle leieavtaler. I foretakets årsrapport for 2015 er slik informasjon ikke gitt for utleie av skip.

Foretaket har i svarbrev informert Finanstilsynet at det ikke er gitt opplysninger om fremtidig minsteleie fra uoppsigelige operasjonelle leieavtaler fordi skipene går i en pool (Norgas poolen). Inntekter og kostander fra poolen fordeles til deltagerne basert på "EBITDA distribution key points" og operasjonelle leieavtaler er ikke knyttet til spesifikke pooldeltagere/skip. Foretaket har imidlertid i møte med Finanstilsynet meddelt at de er enig i Finanstilsynets syn om at opplysningene kan gis for Skaugen sin andel av uoppsigelige operasjonelle leieavtaler som poolen innehar. Forholdet vil bli utbedret i årsrapporten for 2016.

4. 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 og Oslo Børs

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
direktør

Christian Falkenberg Kjøde
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.