



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

NORDIC MINING ASA
Munkedamsveien 45 oppgang A
Vika Atrium
0250 OSLO

Vår referanse
25/7690
Deres referanse

21.04.2026

Kontroll av finansiell rapportering

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte regnskapsmessige forhold ved den finansielle rapporteringen til Nordic Mining ASA ("Nordic Mining" / "foretaket"), se verdipapirhandelloven (vphl) § 19-1 andre ledd. Det vises til tidligere korrespondanse og møter, senest foretakets svarbrev av 22. desember 2025 samt møte 19. januar 2026. Saken anses med dette som avsluttet.

2 Finanstilsynets sammendrag

Nordic Mining ASA er et norsk ressurs- og gruveselskap etablert i 2006 viss kjernevirksomhet er utvikling av mineralrettigheter på Engebø, hvor det er dokumentert forekomsten av Rutile (råstoff for utvinning av Titan) og biproduktet Garnet/granat (kvartsmineral som brukes som pussemiddel mv.). Bygging av gruen og tilhørende produksjonsanlegg ble påstartet i 2022, og er av foretaket finansiert blant annet gjennom ulike typer gjeld. Gruen var opprinnelig planlagt å stå ferdig, med produksjonsstart mot slutten av 2024 og første salg i 1. kvartal 2025.

Finanstilsynets kontroll tok utgangspunkt i foretakets årsregnskap for 2024. Som ventet er det ingen driftsinntekter i dette årsregnskapet, og foretakets rapporterte underskudd for 2024 er NOK 115 millioner. Kostnader som inngår i driftsresultatet utgjør under halvparten av underskuddet, mens resten skyldes valuta og finansposter hovedsakelig relatert til foretakets balanseførte langsiktige forpliktelser. Disse forpliktelsene består av foretakets utstedte obligasjonslån på i overkant av NOK 1 milliard, samt en avtale hvor foretaket i november 2023 mottok USD 50 millioner mot å betale 11% royalty av alle driftsinntekter fra Engebø gruen i de neste 90 år til Orion Resource Partners ("Orion"), som per 31. desember 2024 er bokført som en finansiell forpliktelse på ca. NOK 600 millioner. Nordic Mining har frem til ferdigstilling av Engebø-gruen kapitalisert de løpende låneutgiftene relatert til disse langsiktige forpliktelsene som en del av anskaffelseskosten av gruen, for 2024 totalt NOK 269 millioner. Ettersom Nordic Mining ikke hadde noen driftsinntekter i 2024, så betalte foretaket heller ingen royalty til Orion det året, men Nordic Mining sin regnskapsføring av avtalen som en finansiell forpliktelse ga likevel opphav til vesentlige effekter. I kontrollen gjennomgikk Finanstilsynet flere sider av opplysningene om og regnskapsføringen av royaltyforpliktelsen, herunder overholdelse av reglene i IAS 23 Låneutgifter.

I årsregnskapet for 2024 spesifiseres det at NOK 111 millioner av de kapitaliserte låneutgiftene relaterer seg til amortisert kost av royalty forpliktelsen, men det blir også opplyst om at det i 2024 var inntektsført en gevinst på NOK 47,9 millioner i forbindelse med foretakets oppdatering av estimater på fremtidige royalty betalinger. Denne gevinsten relaterer seg i all hovedsak til at forverrede utsikter for oppstart og oppskalering av produksjonen fra Engebø-gruen påfølgende år, reduserte Nordic Mining sitt anslag på nåverdien av den fremtidige royalty foretaket var forpliktet å betale til Orion.

En slik såkalt catch-up effekt, skal i henhold til IFRS 9 *Finansielle Instrumenter* regnskapsføres som en gevinst i perioden. Ettersom en slik catch-up gevinst inngår i effektiv rente-metoden beskrevet i IFRS 9, er Finanstilsynets vurdering at gevinsten skulle ha inngått i periodens netto låneutgifter relatert til royaltyavtalen, og da redusere det beløpet som i henhold til IAS 23 maksimalt kan kapitaliseres i perioden. Ettersom effekten av dette vil være en forverring av foretakets underskudd i 2024 med over 40%, varslet Finanstilsynet pålegg om retting i neste finansielle rapportering i henhold til reglene for vesentlige feil i IAS 8 Regnskapsprinsipper, endringer i regnskapsmessige estimater og feil.

Etter Finanstilsynets vurdering anføres det i foretakets svar på varsel om vedtak ingen vesentlige nye momenter som tilsier at Finanstilsynet skal endre sin regnskapsfaglige vurdering basert på gjeldende IFRS. Foretakets tilleggsargumenter anses primært å relatere seg til de gjeldende regnskapsreglenes tydelighet. Finanstilsynet har funnet det rimelig å hensynta disse i sin vurdering av om varslet pålegg skal gjennomføres. Basert på en samlet vurdering har Finanstilsynet besluttet å ikke gjennomføre det varslede vedtaket.

Foretakets oppstartsproblemer ved Engebø-gruven vedvarte, og i børsmelding 25. september 2025 meldte Nordic Mining om at foretaket på grunn av betydelige operasjonelle og tekniske problemer hadde utsatt tidspunktet hvor produksjonen skulle nå designkapasitet til innen utgangen av 2. kvartal 2026. Finanstilsynet besluttet på bakgrunn av dette også å foreta en gjennomgang av utvalgte deler av foretakets delårsrapport for 3. kvartal 2025, avlagt i henhold til fortsatt drift forutsetningen. Finanstilsynets vurdering er at det på tidspunktet for avleggelse av delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 eksisterte en vesentlig usikkerhet om fortsatt drift av Nordic Mining, vurdert over en slik 12 måneders horisont som foreskrevet av IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap*. Konkret, at foretakets produksjonsproblemer tilsa at det eksisterte en vesentlig usikkerhet relatert til oppnåelse av produksjonskravet innenfor gjeldende frist i covenant bestemmelser i royalty avtalen med Orion, og om ikke planlagte tiltak lyktes, at eventuelt krav om full førtidig innfrielse ved mislighold ville så betydelig tvil om foretakets evne til fortsatt drift. Som tiltak for å sikre korrekt finansiell rapportering, varslet Finanstilsynet den 1. desember 2025 Nordic Mining om at foretaket måtte gi diverse manglende noteopplysninger som offentlig tilleggsinformasjon ved melding til børsen. Alternativt i foretakets delårsregnskap for 4. kvartal 2025, forutsatt at tidspunktet for slik rapportering inntraff tidligere. Etter en samlet vurdering, herunder av den informasjon Nordic Mining i børsmelding av 15. januar 2026 ga om covenant betingelsene og tiltak i påfølgende perioder, har Finanstilsynet besluttet å ikke gjennomføre det varslede pålegget.

Dette brevet redegjør også for enkelte andre forhold omfattet av kontrollen relatert til innregning, måling eller opplysninger, hvor Nordic Mining har tatt Finanstilsynets vurderinger til etterretning. Dette inkluderer foretakets manglende avsetning i årsregnskapet for 2024 i henhold til IAS 37 *Avsetninger, betingede forpliktelser og betingede eiendeler*, for stengning- og rehabiliteringsaktiviteter som følger av Engebø-gruven sin driftskonsesjon og utslippstillatelse. Nordic Mining innregnet avsetning for deler av forpliktelsene i sitt halvårsregnskap for 2025, og har overfor Finanstilsynet bekreftet at øvrige feil og mangler relatert til innregning, måling og opplysninger vil bli utbedret i foretakets årsregnskap for 2025. Finanstilsynet har tatt dette til etterretning.

3 Finanstilsynets merknader til årsregnskapet for 2024

3.1 Royaltyforpliktelse og regnskapsføring av låneutgifter

Nordic Mining ASA inngikk i februar 2023, gjennom sitt heleide datterselskap Engebø Rutile and Garnet AS ("ERG"), en avtale med Orion. Foretaket har mottatt USD 50 millioner mot fremtidige royaltybetalinger til Orion tilsvarende 11% av ERG sine brutto inntekter. Dette gjelder hele Engebø-gruvens levetid, begrenset oppad til 90 år. Royaltyavtalen var avgjørende for å sikre tilstrekkelig finansiering for utviklingen av gruve. Finanstilsynet deler foretakets vurdering av at royaltyavtalen

i substans er en finansieringsordning, som skal klassifiseres som finansiell forpliktelse, se IAS 32 *Finansielle instrumenter – presentasjon* nr. 25.

Ved oppstart ble den virkelige verdien av royaltyforpliktelsen ansett å være lik de 50 millioner USD som ble mottatt på forhånd i 2023, og innregnet til slik verdi. Nordic Mining opplyser i note 18 av årsregnskapet for 2024 at den virkelige verdien av forpliktelsen i løpet av 2024 økte fra USD 50 millioner til USD 65,8 millioner. Denne økningen skyldtes at foretakets reduksjon av diskonteringsrenten økte nåverdien av de fremtidige royaltybetalingene betydelig. Den reduserte diskonteringsrenten reflekterte foretakets vurdering av at prosjektrisikoen var betydelig redusert som følge av at gruen nærmet seg ferdigstilling. Denne økningen i virkelig verdi som følge av lavere diskonteringsrente ble bare delvis oppveid av reduksjonen i forventede fremtidige royaltybetalinger relatert til reduserte fremtidspriser på mineralene, og foretakets oppdaterte forventninger om utsatt oppstart og oppbygging av produksjonsnivåene fra gruen i 2025. Nåverdien av slike reduserte forventede fremtidige royaltybetalinger ble av foretaket estimert til NOK 47,9 millioner.

Royaltyforpliktelsen er av Nordic Mining ikke regnskapsført til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, men blitt klassifisert og målt til amortisert kost, se IFRS 9 *Finansielle instrumenter* nr. 9.4.2.1 og nr. 9.5.4. Mens den foran nevnte effekten knyttet til redusert diskonteringsrente derfor ikke ble regnskapsført, så ble den foran nevnte effekten på NOK 47,9 millioner bokført som en gevinst over resultatregnskapet i foretakets årsregnskap for 2024.

I tillegg til å se på foretakets regnskapsføring av låneutgifter fra royaltyforpliktelsen, redegjort for i 3.1.1-3.1.3 nedenfor, så har Finanstilsynet også vurdert regnskapsføring og noteopplysninger relatert til ulike andre aspekter ved denne royaltyavtalen. Med hensyn til tilbakekjøpsopsjonen for ERG på royaltyforpliktelsen og særskilte termineringsvilkår, så har Finanstilsynet tatt til etterretning foretakets vurdering om at disse ikke oppfyller definisjonen av et derivat og derfor ikke skal vurderes som innebygde derivater.

3.1.1 Bakgrunn og rettslig grunnlag

I henhold til IAS 23 *Låneutgifter* skal låneutgifter som er direkte henførbare til en kvalifiserende eiendel, kapitaliseres i henhold til IAS 16 *Eiendom, anlegg og utstyr* nr. 22 som en del av en egentilvirket eiendels anskaffelseskost. Øvrige låneutgifter skal resultatføres. I IAS 23.14 angis det videre at beløpet for låneutgiftene som et foretak kapitaliserer i løpet av en periode, ikke skal overstige beløpet for låneutgifter som er påløpt i samme periode. Begrepet låneutgifter har for øvrig den betydning som gitt av IAS 23, og inkluderer i henhold til IAS 23.6a blant annet: "rentekostnad beregnet ved hjelp av effektiv rente-metoden som beskrevet i IFRS 9". Effektiv rente-metoden angis i IFRS 9.5.4.1 å være det som følger av definisjonen av begrepet i vedlegg A og veiledningen i nr. B5.4.1–B5.4.7.

I prinsippnoten til årsregnskapet for 2024 opplyses det at foretaket har kapitalisert låneutgifter direkte henførbart til utvikling av Engebø-gruen. I note 15 av årsregnskapet opplyses det at det for royaltyforpliktelsen er kapitalisert låneutgifter på NOK 111,1 millioner i 2024. Om den foran omtalte gevinsten på NOK 47,9 millioner gis blant annet den følgende beskrivelsen i årsregnskapet for 2024: "*In December 2024 the Company has, based on updated Rutile price forecasts from TZMI, revised its estimates of future cash flows related to the royalty agreement. The net effect of the change in estimate, NOK 47.9 million, has been recognized as financial income*".

Gevinsten på NOK 47.9 millioner er blant de forhold som Nordic Mining anser krevde størst skjønnsutøvelse ved anvendelse av regnskapsprinsippene på royaltyforpliktelsen. I note 2 av årsregnskapet for 2024 fremgikk blant annet følgende omtale: "*At each reporting period, modifications to production plans and price expectations are evaluated, and when required, a modification gain/loss is recognized*" (Finanstilsynets understreking). Begrepet "modification gain/loss" er terminologi som i IFRS 9 knytter seg til tilfeller hvor det som en del av en gjeldsreforhandling er foretatt konkrete endringer i avtalevilkårene, men hvor disse endringene ikke

er så vesentlige at forpliktelsen må fraregnes og innregnes på nytt. IFRS 9 5.4.3 angir at det i perioden hvor avtalen reforhandles skal regnskapsføres en gevinst eller et tap som beregnes ved bruk av den opprinnelige effektive renten.

Royaltyavtalen ble ikke reforhandlet i 2024. Finanstilsynet har påpekt og Nordic Mining har tatt til etterretning, at gevinsten på NOK 47,9 millioner i 2024 ikke var en modifikasjonsgevinst i henhold til IFRS 9.5.4.3, men en såkalt "catch-up-effekt" som skal regnskapsføres i henhold til nærmere veiledning om amortisert kost metoden i IFRS 9.B5.4.6. I det videre gjengis henholdsvis foretakets og Finanstilsynets vurderinger av om den maksimale låneutgiften som skal kapitaliseres i 2024 er eksklusive eller inklusive (dvs. netto) "catch-up-gevinsten" på NOK 47,9 millioner.

3.1.2 Foretakets redegjørelse

Endringer i royaltyforpliktelsen som følge av "catch-up"- gevinsten oppstår fordi foretaket, i samsvar med definisjonen av effektiv rente-metoden i tillegg A til IFRS 9, må estimere fremtidige kontantstrømmer og oppdatere disse. Disse justeringene er imidlertid ikke referert til i standarden som en del av rentekostnadene.

IAS 23.5 sier at "låneutgifter" er renteutgifter og andre utgifter som en enhet pådrar seg i forbindelse med lån av midler. IAS 23.6 sier videre at låneutgifter inkluderer "rentekostnad beregnet ved bruk av effektiv rente-metoden som beskrevet i IFRS 9", "renter knyttet til leieforpliktelser innregnet i samsvar med IFRS 16" og "valutakursdifferanser ... i den grad de anses som en justering av renteutgiftene" (Nordic Minings utheving). Tilsvarende refererer IAS 16.22 til "renter som en bestanddel av den balanseførte verdien av en egenprodusert enhet av eiendom, anlegg og utstyr". Det vises altså systematisk til "rente", og IASB synes å fokusere på renteelementet ved finansiering, snarere enn "inntekter og kostnader innregnet i samsvar med effektiv rente-metoden" som et videre begrep. Nordic Mining legger til grunn at IASB har vært bevisst i sitt ordvalg, siden rentebegrepet brukes gjennomgående.

Etter foretakets oppfatning er det ingen holdepunkter i veiledningen til IFRS 9 i B5.4.1–B5.4.7 for at en slik "catch-up"- effekt inngår i begrepet "låneutgifter". "Catch-up"- effekten er en estimatendring som vil påvirke beregningen av fremtidig rentekostnad. Av IAS 23.6a fremgår det at det kun er rentekostnad beregnet ved hjelp av effektiv rente-metoden som inngår i begrepet "låneutgifter" og ikke selve estimatendringen i seg selv.

Dersom en videre forståelse av låneutgifter skal legges til grunn vil det kunne få effekter som etter foretakets syn ikke vil bidra til et rettvise bilde av dets resultater og finansielle stilling. Endringer i estimer på fremtidig pris og produksjonsvolum kan føre til urimelig høye eller lave låneutgifter som ikke gir et riktig bilde på den periodiske rentekostnaden. Finanstilsynets tolkning vil videre kunne resultere i en dobbelttelling av effekter, ved at en økning i forpliktelsen både vil gi en "catch-up" som balanseføres, i tillegg til en høyere periodisk balanseføring av renter.

Foretaket mener derfor at valgt løsning og tolkning av standarden er vurdert å være innenfor kravene til IAS 23. Foretaket vedgår at ordlyden i IAS 23 ikke er entydig, men det er etter foretakets syn ingen holdepunkter for at Finanstilsynets tolkning er den eneste riktige. Foretaket erkjenner at vurderingen kan avhenge av type "catch-up". For eksempel vil vurderingen kunne være forskjellig for endringer som er rene "timing"-messige endringer (som i første rekke påvirker amortisering av transaksjonskostnader) og endringer som direkte påvirker det beløp som skal betales tilbake, altså hovedstolen. Etter foretakets vurdering er de endringene det er tale om her, endringer som påvirker hovedstolen og som derved ikke skal anses å være rentekostnad.

Foretaket endrer ikke sin vurdering på bakgrunn av Finanstilsynets varsel om vedtak, og viser blant annet til det følgende:

Catch-up-effekter og deres regnskapsmessige behandling beskrives i IFRS 9.B5.4.6, som er en av paragrafene Finanstilsynet henviser til. Denne bestemmelsen angir derimot ikke at catch-ups er en

del av renteinntekten eller -kostnaden beregnet ved bruk av effektiv rente-metoden. Siste setning i paragrafen presiserer eksempelvis at "*The adjustment is recognised in profit and loss as income or expense.*" Om formålet til standardsetter var å anse dette som en del av effektiv rente, må man kunne forvente at det også ville vært skrevet, herunder at presiseringen av "*...in profit and loss...*" ville vært sløffet. Dette understøttes videre av implementeringsveiledningen til IFRS 9, der det i B.26 gis et eksempel på revurdering av en fremtidig kontantstrøm og tilhørende beregning av catch-up-effekt med referanse til IFRS 9.B5.4.6. Her bokføres catch-up-effekten på 52 i resultatet, fristilt fra renteinntekt, jf. år 20X2 i tabell nr. 2 i eksempelet. Eksempelet viser ikke hvor i resultatet beløpet på 52 treffer, men det er tydelig av tabellen at det ikke inngår som renteinntekt, da dette presenteres i en egen kolonne.

Finanstilsynet viser i sitt brev til at KPMG i sin IFRS håndbok mener at catch-up-effekter er "*an integral part of interest expense and therefore are eligible for capitalisation*", men forståelsen av at catch-up-effekter er en integrert del av rentekostnaden er, som beskrevet over, ikke i tråd med hvordan IASB selv beskriver slike effekter. IFRS 9 er, hverken i selve standarden eller vedleggene, tydelig på om catch-up-effekter inngår i renteinntekter eller -kostnader. Etter foretakets syn må imidlertid IASBs egne beskrivelser av at slike effekter ikke inngår i renten veie tyngre enn annen regnskapslitteratur. IAS 23 er en standard som har overlevd med kun mindre endringer fra den ble utgitt i 1993, og standarden ble utgitt fem år før IAS 39 først ble utgitt. Standarden bærer preg av å være skrevet i en annen tid, og under et annet regime, og har fra første utgave fokusert på renter og amortisering som eksempler på låneutgifter. Den ble heller ikke betydelig endret som følge av at IFRS 9 trådte i kraft i 2018. Nordic Mining stiller seg derfor noe undrende til at Finanstilsynet skriver at deres syn "fremkommer direkte fra reglene i IAS 23", når standarden ikke på noe tidspunkt har eksemplifisert låneutgifter som noe annet enn renter og amortisering.

Det er flere nylige eksempler på at IASB selv betrakter catch-up-effekter som gevinster eller tap, snarere enn en del av renteinntekten eller -kostnaden. Amortisert-kost-metoden var en del av PIR av IFRS 9. Agendapapir 3B til IASB-møtet i juli 2022 omhandler amortisert kost og effektiv rente-metoden, og i avsnitt 25 i notatet angir IASB-staben tydelig at catch-up-effekter behandles som gevinst eller tap, altså ikke som renteinntekt eller -kostnad. Det er flere nylige eksempler på at IASB selv legger denne forståelsen til grunn og betrakter catch-up-effekter som gevinster eller tap, snarere enn en del av renteinntekten eller -kostnaden. Amortisert-kost-metoden var en del av PIR av IFRS 9. Agendapapir 3B til IASB-møtet i juli 2022 omhandler amortisert kost og effektiv rente-metoden, og i avsnitt 25 i notatet angir IASB-staben tydelig at catch-up-effekter behandles som gevinst eller tap, altså ikke som renteinntekt eller -kostnad.

Akkurat samme begrepsbruk finner man igjen i agendapapir 2 til møtet i IASBs Accounting Standards Advisory Forum i desember 2025, hvor det forklares at re-estimering av kontantstrømmer skaper en "one time gain or loss in profit or loss". IASB har nylig startet arbeidet med sitt amortisert kost-prosjekt, og har i den forbindelse særlig omtalt behandlingen av catch-up-effekter som følge av endringer i forventede kontantstrømmer i flere sammenhenger. Det tydeligste eksempelet på at IASB selv ikke betrakter catch-up-effekter som en del av renteinntekter eller -kostnader finner man i et illustrerende eksempel IASB selv har utarbeidet i forbindelse med en presentasjon til møtet i Financial Instruments Consultative Group i desember 2025, jf. agendapapir 1 til møtet. Side 20 og 22, gjengitt i Appendix A til dette brevet, illustrerer entydig at catch-up-effekter ikke inngår i rentebeløpet, men i stedet presenteres på en separat linje som "gain from revision of loan cash flows". Dette eksempelet er videre konsistent med IFRS 9 IG B.26 som omtalt over.

Dette viser en annen forståelse av IFRS 9.B5.4.6 enn hva Finanstilsynet har kommet frem til. Nordic Mining forstår catch-up effekten som en justering ved endring i estimer, og ikke som en periodisk kostnad knyttet til royaltyforpliktelsen. Etter foretakets syn er derfor catch-up-effekten ikke en faktisk rentebetaling, men en regnskapsmessig tilpasning for å sikre korrekt amortisert kost. Der rentekostnader er resultat av en historisk hendelse, er catch-up-effekter resultat av endringer til framtidige forventninger, og slik sett også ikke en integrert del av renter.

Nordic Mining har kapitalisert låneutgifter knyttet til sin royalty finansiering med totalt NOK 111,0 millioner i 2024. Dette tilsvarer omtrent 20% rente på denne finansieringen og stemmer overens med foretakets beregning av effektiv rente i USD for royalty finansieringen. Den høye rentesatsen må sees i lys av at royalty finansieringen var den siste finansieringen som kom på plass før utbyggingen av Engebø-gruven var fullfinansiert, og at långiver sikret seg vilkår som både reflekterte risikoen i prosjektet, at lånet var usikret, og at foretaket på dette tidspunktet manglet andre finansieringsmuligheter.

Dersom Finanstilsynets syn skal legges til grunn vil kapitaliserte låneutgifter knyttet til royalty finansieringen for 2024 reduseres med NOK 47,9 millioner, til NOK 63,1 millioner. Dette tilsvarer omtrent 11% rente. Til sammenligning har Nordic Mining et obligasjonslån der effektiv rente i USD er beregnet til 16,5%. Obligasjonslånet er sikret med pant i nær sagt enhver eiendel av verdi i konsernet, mens royalty finansieringen er usikret. Det fremstår derfor som åpenbart urimelig om kapitaliserte låneutgifter knyttet til royalty finansieringen skulle være prosentmessig mye lavere enn for obligasjonslånet. Royalty finansieringen er en forholdsmessig dyr finansiering, og etter foretakets oppfatning gir 20% effektiv rente i 2024 et korrekt bilde av den reelle lånekostnaden for Nordic Mining knyttet til dette lånet. Foretaket mener derfor at den valgte løsningen der lånekostnaden på 20% kapitaliseres reflekterer de underliggende økonomiske realitetene bedre enn løsningen Finanstilsynet skisserer i sitt brev.

3.1.3 Finanstilsynets vurderinger

I henhold til IAS 23 Låneutgifter skal låneutgifter som er direkte henførbare til en kvalifiserende eiendel kapitaliseres, mens andre låneutgifter skal innregnes som kostnad i resultatet. IAS 23.14 sier videre at beløpet for låneutgifter som et foretak kapitaliserer i løpet av en periode, ikke skal overstige beløpet for låneutgifter som er påløpt i samme periode.

Begrepet låneutgifter har videre den betydningen som er gitt i IAS 23, og inkluderer i henhold til IAS 23.6a blant annet: "rentekostnader beregnet ved bruk av effektiv rente-metoden som beskrevet i IFRS 9". Effektiv rente-metoden er i IFRS 9.5.4.1 angitt å være det som følger av definisjonen i vedlegg A og veiledningen i avsnitt B5.4.1–B5.4.7. Slike "catch-up" gevinster og -tap beregnet og regnskapsført i samsvar med IFRS 9.B5.4.6, er etter Finanstilsynets syn derfor en iboende del av rentekostnaden beregnet ved bruk av effektiv rente-metoden, se IFRS 9.5.4.1.

Dette står i kontrast til både gevinster eller tap ved fraregning av finansielle forpliktelser og modifikasjonsgevinster og -tap relatert til reforhandlinger som ikke resulterer i fraregning. Årsaken er at førstnevnte kreves av IFRS 9.3.3.3 og sistnevnte av IFRS 9.5.4.3, hvor ingen av disse i henhold til IFRS 9.5.4.1 er en iboende del av effektiv rente-metoden, og begge er effekter som forventes presentert på separat linje resultatregnskapet. I motsetning til "catch-up" gevinster og tap, anser Finanstilsynet at slike gevinster og tap fra fraregning og modifikasjon utgjør en gevinst/tap i perioden, separat fra rentekostnader beregnet ved bruk av effektiv rente-metoden. At det er en slik forskjell mellom "catch-up" gevinster/tap og gevinster og tap av andre slag, understøttes av det faktum at første setning i IFRS 9.B5.4.6 eksplisitt utelukker "endringer i samsvar med nr. 5.4.3". Etersom slike gevinster og tap ikke er av den typen som er inkludert i IFRS 9.B5.4.1–B5.4.7, er de ekskludert fra rentekostnadene beregnet ved hjelp av effektiv rente-metode, som er nevnt i IAS 23.6a som låneutgifter. Slik Finanstilsynet ser det var det med andre ord avgjørende for vurdering av riktig regnskapsmessig behandling av gevinsten på NOK 47,9 millioner, å avklare at dette var en "catch-up" gevinst og ikke en modifikasjonsgevinst slik som foretaket opplyste om i regnskapsprinsipp noten i årsregnskapet for 2024.

For å konkludere, så har Finanstilsynet testet utsteders begrunnelse gjengitt over, opp mot andre relevante kilder til regnskapsveiledning i tillegg til selve IFRS-standardene. Nordic Mining sitt argument om mulige "dobbelteffekter" har likhetstrekk med argumenter fremsatt av EY i International GAAP, kapittel 22 Låneutgifter avsnitt 5.5.2. Under "Hvordan vi ser det" oppgir EY at gevinster og tap etter deres syn ikke kvalifiserer for kapitalisering av de følgende to hovedgrunner: i) beslutninger om å tilbakebetale eller reforhandle vilkår er vanligvis ikke direkte henførbare til den

kvalifiserende eiendelen, men kan tilskrives andre omstendigheter ved foretaket, og ii) fordi det ville være ekstremt vanskelig å bestemme et passende beløp å kapitalisere, og det ville være upassende å deretter kapitalisere et rentebeløp, hvis dette ville utgjøre dobbelttelling (Finanstilsynets understreking). Finanstilsynet presiserer her at den gjengitte veiledningen fra EY gjelder gevinster og tap relatert til tidlig innfrielse, se IFRS 9.3.3.3 og IFRS 9.5.4.3, som ikke er en del av rentekostnader beregnet ved hjelp av effektiv rente-metoden.

Etter Finanstilsynets vurdering er IAS 23 og IFRS 9 tydelig på at slike andre typer gevinster og tap knyttet til fraregning eller vesentlig modifisering ikke kvalifiserer for kapitalisering. Slik Finanstilsynet ser det er den dominerende begrunnelsen for dette at verdiendringer knyttet til forhold som utsteders egen diskonteringsrente (kredittrisiko), ikke skal gi opphav til eller påvirke låneutgifter som kapitaliseres. Finanstilsynet støtter også begrunnelsen presentert av EY i avsnittet "hvordan vi ser det" om andre gevinster og tap. Imidlertid ser ikke Finanstilsynet begrunnelsen som overførbart til den aktuelle saken angående catch-up gevinster og -tap.

Slik Finanstilsynet ser det, er "låneutgifter" et balanseorientert konsept for det beløpet som er betalt eller skal betales, som innenfor rammen av IAS 23 må være relatert til en kvalifiserende eiendel for å kunne aktiveres. Ingen mineraler ble produsert i 2024, og derfor ble det ikke betalt royalty til selskap B under royaltyavtalen. Uavhengig av dette, så er det effektiv rente-metoden som i IAS 23 utpekes som måten å beregne den økonomiske kostnaden til finansieringen på. Når det gjelder royaltyforpliktelsen, er den komponenten av rentekostnaden som beregnes ved bruk av den opprinnelige effektive renten i seg selv ikke mindre kalkulatorisk enn catch-up gevinstkomponenten. I det nærværende tilfellet påvirker begge disse to komponentene av rentekostnaden etter effektiv rente-metoden bare beløpet som er skyldig ved utgangen av perioden og ikke beløpet som er betalt under royaltyforpliktelsen i perioden. De faktiske fremtidige utgående kontantstrømmer i dette tilfellet er royalty, hvis beløp vil avhenge av produksjonsnivåene og prisen på mineraler. Endringene i estimater for en slik "catch-up" gevinst del av effektiv rente-metoden anses derfor å være låneutgifter som er like direkte henførbare til utvikling av gruen, som komponenten av effektiv rente metoden som relaterer seg til den opprinnelige effektive renten. Selv om estimater er iboende usikre, ser ikke Finanstilsynet den ekstraordinære vanskeligheten med å bestemme det passende beløpet som skal kapitaliseres, og i denne saken observeres ingen slik åpenbar risiko for dobbelttelling som Nordic Mining viser til.

Felles for IFRS-håndbøkene til de fleste av de fire store revisjonsfirmaene, er at veiledningen for låneutgifter ikke inneholder noen separat omtale av en slik "catch-up" gevinst, som er temaet i den foreliggende saken. Dette er også tilfellet for IFRS-håndboken til utsteders revisor EY; International GAAP 2025. Ett unntak er derimot KPMG, som i avsnitt 4.6.40.30 av sin 21. utgave av Insights into IFRS skriver at: "*In our view, adjustments to the carrying amount of borrowings resulting from re-estimation of expected cash flows under the contract (see 7.7.320.10) are an integral part of interest expense and therefore are eligible for capitalisation*" (avsnitt 7.7.320.10 omhandler revisjoner av kontantstrømmer knyttet til en endring i tidspunkt eller beløp). Finanstilsynet er enig i dette, men anser at det fremkommer direkte fra reglene i IAS 23.

Det er den effektive rentemetoden som skal brukes til å utlede rentekostnaden som skal innregnes i resultatet over den relevante perioden, og i henhold til IFRS 9.4.1 er det veiledningen i IFRS 9 Vedlegg A og IFRS 9.5.4.1-B5.4.7 som bestemmer hvordan den skal beregnes. Ettersom IAS 23.6a sier at låneutgifter inkluderer rentekostnader beregnet ved hjelp av den effektive rentemetoden som beskrevet i IFRS 9, er dette en direkte referanse til den nevnte definisjonen og veiledningen i IFRS 9. En catch-up gevinst (eller -tap) beregnet i samsvar med IFRS 9.B5.4.6 er etter Finanstilsynets vurdering derfor ikke bare er en integrert del av rentekostnaden til et finansielt instrument, men også en integrert og udelelig del av låneutgiften. Catch-up gevinsten i 2024 relatert til royaltyforpliktelsen, beregnet av Nordic Mining til NOK 47,9 millioner, skulle dermed i årsregnskapet for 2024 ikke ha vært inntektsført i resultatregnskapet. Dette da catch-up gevinsten var en del av periodens låneutgifter, og dermed heller skulle vært ført som reduksjon av det maksimale beløpet for låneutgifter foretaket i henhold til IAS 23.14 kunne kapitalisere i årsregnskapet for 2024.

Finanstilsynet har gjennomgått Nordic Mining sitt svar på varsel om vedtak og gjort følgende vurderinger:

Etter Finanstilsynets vurdering anføres det der ingen vesentlige nye momenter som tilsier at Finanstilsynet skal endre sin regnskapsfaglige vurdering basert på gjeldende IFRS. Foretakets tilleggsargumenter anses primært å relatere seg til de gjeldende regnskapsreglenes tydelighet, og Finanstilsynet har funnet det rimelig å hensynte disse i sin vurdering av om varslet pålegg skal gjennomføres.

Foretaket anfører at regelverket er uklart, og at Finanstilsynets tolkning derfor ikke kan anses som den eneste forsvarlige. Foretaket mener dette også støttes av Post Implementation Review prosessen ("PIR") for IFRS 9 og det pågående amortisert kost prosjektet. Finanstilsynet oppfatter at IASB, ved å fremheve behovet for avklaringer og ved å påpeke at det eksisterer ulike fortolkninger, indikerer at regelverket og praksis ikke er entydig¹. Finanstilsynet er ikke kjent med at IASB i sitt arbeid så langt har diskutert problemstillingen om kapitalisering av låneutgifter iht. IAS 23, men har i denne saken kommet til at IASB sitt pågående endringsprosjekt bør hensyntas. Basert på en samlet vurdering har Finanstilsynet besluttet å ikke gjennomføre det varslede vedtaket.

3.2 Opplysninger om forfallsanalyse for royaltyforpliktelsen

I henhold til IFRS 7 Finansielle instrumenter – Opplysninger nr. 39a skal foretak i noter innta en forfallsanalyse av ikke-derivative finansielle forpliktelser, med et antall tidsperioder som er egnet for å forstå likviditetsrisikoen (se IFRS 7.B11). I årsregnskapet for 2024 presenteres det for obligasjonslånet i note 12 en forfallsanalyse med tidsperiodene innenfor 1 år og 2-5 år, mens det hverken i egen note 15 eller andre steder gis en forfallsanalyse for royaltyforpliktelsen.

Kvantitative opplysninger om utgående kontantstrømmer under royaltyavtalen vil også gi brukerne av finansregnskapet informasjon om foretakets forventede inntekter fra salg av rutil og granat. Disse forventede fremtidige utgående kontantstrømmene er betydelige og foretakets forventninger endret seg betydelig i 2024. Finanstilsynets vurdering er at foretakets presentasjon av en kvantitativ forfallsanalyse i årsregnskapet for 2024 som ikke også omfatter royaltyforpliktelsen, utgjør en mangel i årsregnskapet i forhold til noteopplysningskravene om likviditetsrisiko i IFRS 7.39a. Da royaltyforpliktelsen har en varighet (90 år) som avviker betydelig fra obligasjonsforpliktelsene, så ville inkludering med rimelighet også ha medført at foretaket i sin forfallsanalyse anså det som egnet å presentere flere tidsperioder enn bare innenfor 1 år og 2-5 år, se IFRS 7.B11.

Foretaket har bekreftet at det i årsregnskapet for 2024 ikke ble gitt slike kvantitative noteopplysninger om likviditetsrisiko som omfattet royaltyforpliktelsen, da dette var informasjon som foretaket "ikke ønsket å oppgi" og heller ikke vurderte det som vesentlig. Nordic Mining har likevel bekreftet at det vil innta slike opplysninger om royaltyforpliktelsen i en forfallsanalyse fra og med årsregnskapet for 2025.

Ettersom foretaket forplikter seg til å utbedre denne mangelen i sin fremtidige rapportering, tas forholdet til etterretning av Finanstilsynet.

¹ I et styrepapir til styremøtet i september 2025 står det blant annet "The IASB noted that the feedback clearly distinguishes between issues arising from unclear or insufficient requirements in IFRS 9 (which can be resolved through standard-setting), and those stemming from application of judgement to different facts and circumstances (which cannot be effectively resolved through standard-setting)" Feedback her refererer til innspill IASB har fått fra ulike interessenter, og sitatet viser at IASB har fått tilbakemelding om uklare og utilstrekkelige regler (som bør kunne "repareres gjennom standardsetting) og ulik anvendelse av reglene.

3.3 Stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser

Nordic Mining har en eksisterende juridisk forpliktelse til å foreta visse stengning- og rehabiliteringsaktiviteter som følger av ERG sin driftskonsesjon og utslippstillatelse. I denne sammenheng er det også påkrevd med en viss finansiell sikkerhetsstillelse fra foretaket. For utslippstillatelsen, jf. avfallshåndteringsplanen mv., så knytter dette seg til at foretaket i 5 års perioden 2025-2029 vil måtte foreta årlige innbetalinger til Miljødirektoratet på NOK 2 millioner. Dette er sikkerhetsstillelse for kostnader relatert til foretakets forpliktelse til miljøovervåking av avfallsdeponiet i Førdefjorden i en periode som strekker seg 15 år etter at deponeringen er avsluttet. Med hensyn til driftskonsesjonen så består den finansielle sikkerhetsstillelsen av at foretaket i perioden 2022-2025 årlig betaler NOK 4,2 millioner inn på en konto som Direktoratet for Mineralforvaltning ("DMF") har pant i. Denne sikkerhetsstillelsen relaterer seg til diverse sikrings- og opprydningstiltak som følger av mineralloven.

I henhold til IAS 37 *Avsetninger, betingede forpliktelser og betingede eiendeler* nr. 14 skal det under visse vilkår foretas avsetninger for stengning- og rehabiliteringsforpliktelser selv om de har usikkert oppgjørstidspunkt og beløp. En slik avsetning skal foretas på det tidspunktet det oppstår en eksisterende plikt på grunn av en tidligere hendelse, f.eks. ved bygging/ installering av anleggsmiddel det er plikt om senere å fjerne, jf. IAS 37.15-22. I henhold til IAS 16 *Eiendom, anlegg og utstyr* nr. 16c skal motposten til avsetningen inngå i historisk kost av anleggsmiddelet. I de tilfeller det er opprettet fond for å finansiere individuelle eller felles stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser, så omhandler IFRIC 5 hvordan regnskapsføringen av innskudd og andel i slike fond skal samvirke med kravene i IAS 37. Krav om å gi noteopplysninger om de anvendte regnskapsprinsipper og de konkrete avsetningene følger av bestemmelser i IAS 1 *Presentasjon av finansregnskap* og IAS 37.

I Nordic Mining sitt årsregnskap for 2024 ble det i note 13 om kontanter og kontantekvivalenter opplyst om at foretaket per 31. desember 2024 hadde NOK 12,6 millioner innestående på bankkonto hvor DMF hadde pantesikkerhet. I foretakets årsregnskap for 2024 ble det, hverken i beskrivelsen av regnskapsprinsipper eller andre noter, gitt øvrige opplysninger om stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser.

I møte med Finanstilsynet den 25. juni 2025 bekreftet Nordic Mining overfor Finanstilsynet at det i årsregnskapet for 2024 ikke var blitt innregnet en regnskapsmessig avsetning for foretakets stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser i henhold til krav i IAS 37, med motpost i anskaffelseskost for gruve under oppføring i henhold til regler i IAS 16, eller at foretaket hadde gitt de påkrevde noteopplysninger.

Nordic Mining innregnet i halvårsregnskapet for 2025 en avsetning på NOK 16,9 millioner knyttet til opprydningstiltak. Det ble i halvårsregnskapet ikke gitt noen tilleggsopplysninger om anvendte regnskapsprinsipper eller innregnet avsetning, men Nordic Mining har overfor Finanstilsynet redegjort for at det i estimatet for opprydningstiltak er inkludert utgifter til rehabilitering av dagbruddet, men diskontert over hele gruvens levetid på 39 år (som inkluderer fase 2 med underjordisk utvinning). Dette da det ikke foreligger formelle krav til å starte slik rehabilitering umiddelbart etter at driften i dagbruddet opphører etter 15 år. Videre har Nordic Mining informert Finanstilsynet om at avsetningen innregnet per 30. juni 2025 ikke inkluderte noen avsetninger for fremtidige kostnader knyttet til miljøovervåking. Dette; "med bakgrunn i at naturinngrepene vil påløpe i takt med at vi har operasjonell drift, vil forpliktelsen gradvis øke i takt med driften.". Foretakets intensjon var å bygge opp en avsetning for dette over tid, med NOK 2 millioner i 2025, tilsvarende innbetalingen til Miljødirektoratet.

Finanstilsynets vurdering er at slike fremtidige kostnader til miljøovervåking er forhold som skal inngå i måling av avsetningen. Dette da forpliktelsen til å foreta slik miljøovervåking inntil 15 år etter at deponeringen avsluttes, oppstod på det tidspunktet deponeringen i sjøen startet i 2024, og ikke bygger seg opp over tid slik foretaket vurderte det.

Nordic Mining har tatt dette til etterretning og bekreftet at avsetningen for stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser i årsregnskapet for 2025 vil inkludere forpliktelser knyttet til miljøovervåking i henhold til utslippstillatelsen. Videre at foretaket generelt vil videreføre sitt arbeid med å utarbeide et estimat for innregning av avsetning for stengnings- og rehabiliteringsforpliktelser, og i årsregnskapet for 2025 gi de påkrevde noteopplysninger.

Finanstilsynet tar dette til etterretning.

4 Finanstilsynets merknader til delårsregnskapet for 3. kvartal 2025

4.1 Fortsatt drift vurdering og opplysninger om covenants

Ved vurdering av om forutsetningen om fortsatt drift passer eller ikke, skal ledelsen ta hensyn til all tilgjengelig informasjon om fremtiden, som minst er, men ikke er begrenset til, tolv måneder fra slutten av rapporteringsperioden, se IAS 1.26. Dersom ledelsen, når den foretar sin vurdering, har kjennskap til vesentlige usikkerheter knyttet til hendelser eller forhold som kan så betydelig tvil om foretakets evne til fortsatt drift, skal det opplyses om denne usikkerheten, se IAS 1.25.

I årsregnskapet for 2024 opplyste Nordic Mining at både oppstart og oppskalering av produksjonen i Engebø-gruven var etter skjema, men noteopplysningene omfattet ingen omtale av eventuelle covenant vilkår knyttet til foretakets finansielle forpliktelser. Noe omtale av slike forhold var av foretaket tidligere inntatt i prospekt av 3. mars 2023. Her ble det blant annet opplyst om at royalty avtalen med Orion inneholder covenant betingelser: "*related to the Project reaching a stable commercial production, which if not satisfied*"... "*or waived, could result in a breach of agreement, and the financing agreement could be terminated.*" "*Stable commercial production*" tilsvarer en gjennomsnittsprødsjon av rutil og granat av gitt kvalitet fra Engebø-gruven i en 90 dagers periode på minimum 70% av planlagt produksjonsvolum angitt i "master control budget". I henhold til royalty avtalen var siste frist for oppfyllelse av disse vilkårene 31. mars 2026, med måling av gjennomsnittlig produksjon i den forutgående 3 måneders perioden. Om Orion erklærer mislighold som følge av manglende oppfyllelse av slike covenant vilkår, vil Nordic Mining sin forpliktelse om å betale 11% royalty av fremtidig produksjon erstattes med plikt til umiddelbart å betale et termineringsbeløp. Prospektet inneholdt ikke de konkrete vilkårene for beregning av slikt termineringsbeløp, men det opplyses at: "*the termination sum would be calculated based on Orion's expected return on the investment and converted to a monetary claim, which could be substantially larger than the USD 50 million invested by Orion.*"

Med hensyn til foretakets årsregnskap for 2024 så har Finanstilsynet tatt til etterretning at den korrekte dato² for vilkåret i foretakets royalty avtale om oppnåelse av "*stable commercial production*"; 31. mars 2026, tilsier at det i henhold til IAS 1.76ZA ikke eksisterte et opplysningskrav om covenant bestemmelsene i royaltyavtalen i Nordic Mining sitt årsregnskap for 2024. Videre, at foretakets forventninger for oppskalering av produksjon på tidspunkt for avleggelse av årsregnskapet, ikke tilsa at covenant vilkårene i royaltyavtalen da kunne forventes å skape usikkerhet rundt foretakets fortsatte drift, innenfor den fastsatte vurderingshorisonten på 12 måneder fra 31. desember 2024.

Før balansedagen for delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 informerte Nordic Mining i børsmelding³ om at operasjonelle og tekniske problemer knyttet til "dry plant", medførte at produksjonen foregikk på lavt nivå, og at foretakets justerte produksjonsmål var å oppnå designkapasitet sent i 2. kvartal

² I foretakets prospekt av 3. mars 2023 var siste frist for oppnåelse av "stable commercial production" feilaktig angitt til 31. Desember 2025.

³ Børsmeldingen ble offentliggjort 25. september 2025.

2026. Finanstilsynet fant derfor grunn til også å se nærmere på prinsipper for og opplysninger om fortsatt drift og covenants i Nordic Mining sitt delårsregnskap for 3. kvartal 2025.

4.1.1 Bakgrunn og rettslig grunnlag

Nordic Mining sitt delårsregnskap for 3. kvartal 2025 er avlagt i henhold til IAS 34 *Delårsregnskap*, og foretaket opplyser der om at det er lagt til grunn samme prinsipper som i årsregnskapet for 2024. Det innebærer at forutsetningen om fortsatt drift ble lagt til grunn. Det fremgår av IAS 1.4, at reglene om opplysninger om fortsatt drift vurderingen i IAS 1.15-35 også gjelder delårsregnskap utarbeidet i samsvar med IAS 34.

I delårsrapporten for 3. kvartal 2025 viser Nordic Mining til at foretaket ved kvartalsslutt hadde 273,3 millioner kroner i kontanter, samt at en utvidelse av obligasjonslånet etter balansedagen, men før tidspunkt for avleggelse av delårsregnskapet for 3.kvartal, hadde generert et proveny på USD 22,5 millioner. Konkret ble det opplyst om at denne likvidetsposisjon, basert på den nåværende planen for produksjonsøkning, var tilstrekkelig til å finansiere driften inntil virksomheten var forventet å nå positiv kontantstrøm. Heller ikke delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 inneholder noen opplysninger om covenant vilkår i foretakets finansielle forpliktelser.

IAS 1.26 gir en mer utfyllende beskrivelse av de vurderinger ledelsen skal gjøre knyttet til om en fortsatt drift forutsetning er passende eller ikke. Det følger av IAS 1.25 at selv om ledelsen konkluderer med at regnskapet kan avlegges under en fortsatt drift forutsetning, skal det likevel ved vesentlig usikkerhet som kan frembringe betydelig tvil rundt foretakets evne til fortsatt drift, opplyses om denne usikkerheten.

4.1.2 Foretakets redegjørelse

Royaltyavtalen er en finansieringsavtale med Orion. Nordic Mining bekrefter at royaltyavtalen inneholder betingelser knyttet til oppnåelse av stabil kommersiell produksjon som hvis ikke oppfylt innen 31. mars 2026, kan medføre avtalebrudd og terminering av avtalen. I royalty avtalen er denne datoen omtalt som "*Commercial Production Longstop Date*".

I tillegg til å være en finansieringspartner for Nordic Mining er Orion også er en aktiv sparringspartner i utviklingen av foretaket. Orion holdes løpende informert om status og fremdrift, ettersom Orion er representert i Teknisk Komité, og gjennom tilsendte månedlige rapporter fra foretaket med utfyllende status og vesentlige problemstillinger som dukker opp knyttet til anlegget og gruen. Den tekniske komitéen består av ulike representanter fra Orion, representanter fra ledelsen i Nordic Mining, representanter fra et internasjonalt kjent ingeniørselskap nominert av Orion med formål om å overvære utviklingen og byggingen av gruen, samt to uavhengige fagpersoner med relevant erfaring fra andre selskap i Norge. Disse møtes på månedlig basis frem til "*Commercial Production Longstop Date*". I henhold til avtalen har medlemmer av teknisk komité krav på å få innsyn i informasjon fra foretaket som trengs for å kunne utøve rollen sin i teknisk komité. Dette kravet frafaller etter "*Commercial Production Longstop Date*".

Orion har fortløpende blitt informert om produksjonsutfordringer og forsinkelser gjennom 2025. I Q3 2025 ble det avholdt samtaler med Orion angående forskyvning av datoen for "*Commercial Production Longstop Date*" som følge av disse utfordringene. Orion bekreftet også skriftlig til Nordic Mining – i forkant av publisering av delårsregnskapet for 3. kvartal – at de ønsket å finne en løsning for å unngå covenant brudd. Ved avleggelse av foretakets delårsregnskap for 3. kvartal 2025 var Nordic Mining dermed i god tro og anså det usannsynlig at foretaket ville være i brudd med betingelsen i royaltyavtalen knyttet til datoen 31. mars 2026, som følge av at datoen, i samråd med Orion, skulle flyttes på.

Det følger av IAS 1.25 at ledelsen skal foreta en vurdering av foretakets evne til fortsatt drift. Av IAS 1.26 fremgår det at «Ved vurdering av om forutsetningen om fortsatt drift passer eller ikke, skal ledelsen ta hensyn til all tilgjengelig informasjon om fremtiden, som minst er, men ikke er begrenset til, tolv måneder fra slutten av rapporteringsperioden.» Videre angir IAS 34.15C at; "*Når*

en hendelse eller transaksjon er vesentlig for å gi en forståelse av endringene i et foretaks finansielle stilling eller inntjening etter siste årsrapporteringsperiode, skal foretakets delårsrapport gi en forklaring på og en ajourføring av relevant informasjon som er inkludert i forrige årsrapporteringsperiode."

Ved avleggelse av delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 anså ikke Nordic Mining at det forelå en reell risiko for at foretaket ville være i brudd med covenant betingelsen, ettersom datoen for "*Commercial Production Longstop Date*" var planlagt flyttet i samråd med Orion. Basert på Orions skriftlige bekreftelse og løpende dialog, vurderte foretaket derfor at det ikke forelå vesentlig usikkerhet om fortsatt drift, jf. IAS 1.25-26 samt IAS 34.15C. Partene var på tidspunkt for avleggelse av delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 blitt enige om å inngå forhandlinger om endring av dato for covenant-kravet, selv om partene enda ikke hadde besluttet en ny dato. Dette støtter vurderingen av at et covenant brudd ble ansett som usannsynlig, og dermed at foretaket konkluderte med at det ikke forelå vesentlig usikkerhet om fortsatt drift ved avleggelse av delårsregnskapet.

Diskusjoner gjennom 4. kvartal bekreftet forventningen om at foretaket ville komme til en avtale om å flytte datoen for *Commercial Production Longstop Date* til et tidspunkt som er tilpasset gjeldende ramp-up plan. I børsmelding av 15. januar 2026 ga Nordic Mining en nærmere oppdatering om status på de operasjonelle utfordringene og tiltak fra foretakets side. Konkret ble det blant annet opplyst om at en del av de driftsmessige utfordringene kunne spores tilbake til feil prosjektering og installasjon og at det fortsatt gjenstod noen reparasjoner og modifikasjoner. På grunn av opptrappingsutfordringene forventes det ikke at foretaket vil oppfylle covenant kravene relatert til produksjonsnivå i royalty avtalen med Orion, men at det tas sikte på å oppnå stabil produksjon på designkapasitet innen slutten av 2026. I børsmeldingen opplyses det at foretaket som en følge av dette har avtalt med Orion å forlenge "*Commercial Production Longstop Date*" til 31. mars 2027 med Orion, med forbehold⁴ om endelig dokumentasjon.

4.1.3 Finanstilsynets vurderinger

Nordic Mining foretok før slutten av rapporteringsperioden en betydelig endring i de forventede fremtidige produksjonsplanene, og opplyste at det ville ta betydelig lengre tid før virksomheten nådde positiv kontantstrøm. I tredje kvartal 2025 var foretakets negative kontantstrømmer fra drift alene, over NOK 100 millioner. Foretakets omtale av at likviditetsposisjonen på tilnærmet NOK 600 millioner ville være tilstrekkelig, forstås av Finanstilsynet primært å hensynta at det også i påfølgende kvartaler ville forventes realisert negative kontantstrømmer fra drift og investering. Etter Finanstilsynets vurdering tilsier foretakets reviderte produksjonsplaner, og den operasjonelle og tekniske usikkerheten som beskrives, at det er nærliggende at vilkårene ville være oppfylt for at Orion etter 31. mars 2026 kunne erklære mislighold. Utgående kontantstrøm knyttet til slikt eventuelt tidlig oppgjør av royaltyforpliktelsen, ville i så fall alene kunne overstige likviditetsbeholdningen foretaket viser til i sin delårsrapport for 3. kvartal 2025.

Basert på foretakets redegjørelse legger Finanstilsynet til grunn at foretakets ledelse hadde kjennskap til de faktiske forhold, og planla å forhandle med Orion om utsettelse av "*Commercial Production Longstop Date*". Tidspunktet for den opprinnelige "*Commercial Production Longstop Date*", 31. mars 2026, lå innenfor vurderingshorisonten på 12 mnd som foretaket i henhold til IAS 1.26 skal anvende i fortsatt drift vurderingen i delårsregnskapet for 3. kvartal 2025.

Etter Finanstilsynets vurdering eksisterte det derfor på tidspunktet for avleggelse av delårsregnskapet for 3. kvartal 2025 en vesentlig usikkerhet relatert til oppnåelse av produksjonskravet innenfor gjeldende frist, og om ikke planlagte tiltak lyktes, at dette ville så betydelig tvil om foretakets evne til fortsatt drift. I sin vurdering fremhever Nordic Mining at Orion gjennom sin deltakelse i teknisk komite mv., var fullt ut informert om status, men slik Finanstilsynet

⁴ "Subject to final documentation"

ser det har også øvrige brukere av foretakets eksterne periodiske finansielle rapportering et betydelig informasjonsbehov som skal dekkes gjennom avgivelse av de opplysninger som IFRS krever. Videre vil utfallet av en eventuell reforhandling ikke være fullt ut under foretakets kontroll, og Nordic Mining sin egen vurdering av sannsynligheten for å lykkes med en slik reforhandling endrer ikke Finanstilsynets vurdering av at det forelå opplysningsplikt i henhold til IAS 1.25-26. Foretakets endringer av fremtidige produksjonsplaner før balansedagen, utgjorde etter Finanstilsynets vurdering en hendelse som var vesentlig for forståelse av hvordan foretakets finansielle stilling endret seg i 3. kvartal 2025. Følgelig at det i henhold til IAS 34.15C skulle ha vært gitt ajourførende opplysninger, sammenliknet med fortsatt drift vurderingen i foretakets årsregnskap for 2024. Herunder; informasjon om covenant betingelsene, en forklaring av hvilken konsekvens de endrede produksjonsplanene kunne ha for manglende oppfyllelse av vilkårene, og eventuelle kompensierende tiltak knyttet til foretakets finansielle situasjon som fortsatt drift vurdering var basert på.

Som tiltak for å sikre korrekt finansiell rapportering, varslet Finanstilsynet den 1. desember 2025 Nordic Mining om at foretaket måtte gi slike manglende noteopplysninger som offentlig tilleggsinformasjon ved melding til børsen. Alternativt i foretakets delårsregnskap for 4. kvartal 2025, forutsatt at tidspunktet for slik rapportering inntraff tidligere. Ettersom Nordic Mining i sitt svarbrev av 22. desember 2025 opplyser om at foretaket ikke tar Finanstilsynets vurderinger til etterretning, kan børsmeldingen fra foretaket den 15. januar 2026 ikke anses foranlediget av varselet. Ettersom Finanstilsynets varslede tiltak for å sikre korrekt finansiell rapportering innebar at foretaket skulle gi offentlig tilleggsinformasjon ved børsmelding, har Finanstilsynet likevel kommet til at det er riktig å hensynta innholdet i foretakets børsmelding av 15. januar 2026 i vurderingen av om det varslede pålegget skal gjennomføres. Børsmeldingen redegjør ikke for at det per 3. kvartal 2025 eksisterte vesentlig usikkerhet for fortsatt drift, men gir en del opplysninger om covenant bestemmelsene og de tiltakene foretaket har gjennomført i påfølgende perioder. Etter en samlet vurdering har Finanstilsynet besluttet å ikke gjennomføre det varslede pålegget.

5 Avslutning

Finanstilsynet viser til verdipapirlovgivningens regler om offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen) art. 17 nr. 1, og art. 7, se. vphl § 3-1 første ledd. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket vurderer sin behandling av informasjonen iht. disse reglene.

Finanstilsynet ber om at foretaket skriftlig informerer Finanstilsynet om hvor og hvordan ovenstående forhold er utbedret i den første lovpålagte finansielle rapport hvor rettingen gjennomføres sammenliknet med informasjon gitt i årsregnskapet for 2025, senest 2 uker etter at den finansielle rapporten er offentliggjort. Opplysningene skal være konkrete, og vise hvordan beskrivelser er utbedret, og i hvilke noter supplerende informasjon er gitt. Opplysningene skal gis Finanstilsynet etter vphl § 19-2 syvende ledd, jf. verdipapirforskriften § 17-6. Der fremgår det blant annet at utsteder plikter å gi Finanstilsynet de opplysninger om utsteders forhold som Finanstilsynet krever til gjennomføring av kontrollen. Det kan klages over pålegget om å gi opplysninger. Eventuell klage skal fremsettes for Finanstilsynet straks, og senest innen 3 dager, jf. forvaltningsloven § 14.

Finanstilsynet har oversendt en kopi av dette brevet til foretakets valgte revisor.

For Finanstilsynet

Lars Jacob Braarud
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.