FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY OF NORWAY

Styret i BORREGAARD ASA
Postboks 162
1701 SARPSBORG

Vår referanse
25/6873
Deres referanse

09.03.2026

Kontroll av finansiell rapportering

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte regnskapsmessige forhold ved den finansielle rapporteringen til Borregaard ASA (Borregaard, foretaket), se verdipapirhandelloven (vphl) § 19-1 andre ledd. Det vises til tidligere korrespondanse og møte, senest foretakets svarbrev av 16. februar 2026.

Kontrollen har omfattet foretakets årsrapport for 2024 og delårsrapporten for fjerde kvartal 2025 (delårsrapporten). Med dette brevet avslutter Finanstilsynet kontrollen av forhold som gjelder årsrapporten for 2024. Øvrige forhold som gjelder delårsrapporten, vil avsluttes på et senere tidspunkt.

2 Finanstilsynets oppsummering

Borregaard har en investering i foretaket Alginor ASA (Alginor, investeringen). Regnskapsmessig er Alginor et tilknyttet foretak for Borregaard. Per 31. desember 2024 var den bokførte verdien av investeringen NOK 387 millioner, som tilsvarte en eierandel på 35 %. Alginor utvikler en verdikjede for bioraffinering av en algeart (*Laminaria hyperborea*). Forretningsmodellen og investeringsstrategien i Alginor er basert på ulike faser og en trinnvis industrialisering av utviklingsprosjektet som finner sted.

I mars 2025 ble det vedtatt en rettet emisjon i Alginor, hvor Borregaard deltok. Emisjonskursen var 10 kr, som innebar en reduksjon på 72 % fra forrige emisjon gjennomført i 2024 (36 kr). Den vesentlig reduserte emisjonskursen ble vurdert å være en nedskrivningsindikator, og foretaket gjennomførte derfor en nedskrivningstest. Testen ble gjennomført i forbindelse med utarbeidelsen av årsregnskapet for 2024. Foretaket har benyttet metoden angitt i IAS 28.42 a) og beregnet bruksverdi for investeringen. Virkelig verdi fratrukket salgsutgifter (virkelig verdi) ble ikke beregnet. Ved beregning av bruksverdi har Borregaard inkludert kontantstrømmer fra alle faser knyttet til utviklingsprosjektet, inklusive fremtidige faser. Borregaard konkluderte ved utarbeidelsen av årsregnskapet for 2024 med at det ikke var behov for nedskrivning av investeringen.

Finanstilsynets vurdering er at foretakets beregning av bruksverdi for investeringen ved utarbeidelsen av årsregnskapet for 2024 ikke er i samsvar med IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak og felleskontrollerte virksomheter* paragraf 42 og IAS 36 *Verdifall på eiendeler* paragraf 44. Ved beregning av bruksverdi kan ikke kontantstrømmer knyttet til faser som ikke er formelt besluttet, og der fasene ikke er påbegynt, inkluderes. Disse fasene er heller ikke finansiert. Finanstilsynet oversendte et varsel om vedtak der foretaket ble pålagt å foreta en ny måling av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 for investeringen.

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00
post@finanstilsynet.no
finanstilsynet.no

Saksbehandler
Katinka Vister Barthelemy
Dir. tlf. 22 93 96 55

I tråd med Finanstilsynets varsel om vedtak har foretaket foretatt en ny måling av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024. Den nye beregningen av bruksverdi resulterte i et beløp som er lavere enn balanseført verdi, og foretaket har derfor også fastsatt virkelig verdi i henhold til IFRS 13 *Måling av virkelig verdi*. Beregningen av virkelig verdi viser at gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 overstiger balanseført verdi, og at det ikke var behov for nedskrivning.

Borregaard har også gjennomført vurdering av tap ved verdifall for investeringen per 31. desember 2025. Der resulterte måling av gjenvinnbart beløp med et beløp som er vesentlig lavere enn den balanseførte verdien, og følgelig har Borregaard innregnet et tap ved verdifall på investeringen i Alginor på NOK 225 millioner ved avleggelsen av delårsrapporten. Nedskrivningen resulterte i en bokført verdi av investeringen på NOK 196 millioner per 31. desember 2025, tilsvarende om lag 10 kroner per aksje.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretakets nye måling av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 viser at det ikke er behov for nedskrivning. Finanstilsynet har ikke innhentet eller kontrollert foretakets nye beregning av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024, eller beregningen per 31. desember 2025.

3 Finanstilsynets merknader

3.1 Bakgrunn og rettslig grunnlag

Borregaard har en investering i det tilknyttede foretaket Alginor, et oppstartsselskap siktet mot å etablere Europas første bioraffineri for marine ressurser. Per 31. desember 2024 var den bokførte verdien av investeringen NOK 387 millioner, som tilsvarte en eierandel på 35 %.

I mars 2025 ble det vedtatt en rettet emisjon i Alginor, hvor Borregaard deltok sammen med to andre nøkkelinvestorer. Etter en reparasjonsemisjon sommeren 2025 økte Borregaards eierandel til 41,7 %. Kursen i emisjonene var 10 kr, som innebar en reduksjon på 72 % fra forrige emisjon gjennomført i 2024 (36 kr). Et aksjonærbrev utsendt i forkant av den rettede emisjonen redegjorde for vesentlige kostnadsoverskridelser, og styret i Alginor opplyste i årsberetningen for 2024 at det er usikkerhet knyttet til forutsetningen om fortsatt drift som følge av behov for ytterligere finansiering for å ferdigstille blant annet demonstrasjonsanlegget (F3-anlegget).

Den vesentlig reduserte emisjonskursen ble vurdert å være en nedskrivningsindikator, og foretaket gjennomførte derfor en nedskrivningstest. Testen ble gjennomført i forbindelse med utarbeidelsen av årsregnskapet for 2024.

Nedskrivningsvurderingen av investeringen i det tilknyttede foretaket foretas i samsvar med IAS 36, slik denne standarden kommer til anvendelse innenfor rammene av IAS 28. Investeringen skal vurderes som én enkelt kontantgenererende enhet. Når en investering skal testes for verdifall, fastsetter foretaket investeringens gjenvinnbare beløp, definert som det høyeste av virkelig verdi fratrukket salgsutgifter og bruksverdi. IAS 28.42 angir to ulike metoder for å estimere bruksverdi:

a) foretakets andel av nåverdien av estimerte fremtidige kontantstrømmer som forventes å bli generert av det tilknyttede foretaket (virksomhetens drift og provenyet ved endelig avhending av investeringen), eller

b) nåverdien av de estimerte framtidige kontantstrømmene som forventes å oppstå av utbytte, og fra investeringens endelige avhending

Ved beregning av bruksverdi etter IAS 36 krever paragraf 44 at framtidige kontantstrømmer skal estimeres for eiendelens aktuelle tilstand. Dersom gjenvinnbart beløp fastsettes til virkelig verdi

fratrukket salgsutgifter, skal målingen være i henhold til IFRS 13. Hvis gjenvinnbart beløp er lavere enn investeringens balanseførte verdi, skal investeringen nedskrives.

Foretaket har informert Finanstilsynet om at det ble beregnet en bruksverdi for investeringen ved avleggelsen av årsregnskapet for 2024, basert på Alginors forretningsplan slik den forelå på tidspunktet for regnskapsavleggelsen.

Alginor utvikler en verdikjede for bioraffinering av en algeart (Laminaria hyperborea). Forretningsmodellen og investeringsstrategien er basert på en trinnvis industrialisering, der hver fase utgjør nødvendige steg mot et integrert og kommersielt bioraffineri.

Basert på Alginors forretningsplan slik den forelå på tidspunktet for avleggelse av årsregnskapet for 2024 har foretaket beskrevet fasene og sentrale forhold knyttet til disse på følgende måte:

F2 (pilotfase) er etablert for å utvikle og validere produksjonsprosesser, teste utstyr og produsere prototyper. Hensikten er å redusere teknologisk og operasjonell risiko før oppskalering.

F3 (demoanlegg) er dimensjonert for å produsere mindre volum av alginat som kan inngå i matvarer og i tillegg mindre volum av ekstrakter og spesialiteter. F3 vil være et mellomsteg hvor fokus på læring og optimalisering står sentralt. Hensikten med F3 er å danne et beslutningsgrunnlag for videre investeringer. I kjemisk prosessindustri er et demonstrasjonsanlegg gjerne det siste trinnet før man bygger en fullskala kommersiell fabrikk. Kapasiteten vil være lavere enn i en fullskala fabrikk og følgelig er også investeringsbeløpet lavere. Dette betyr at et demonstrasjonsanlegg ikke vil være økonomisk lønnsomt, og heller ikke nødvendigvis kunne produsere nok for å dekke egne kostnader. Et demonstrasjonsanlegg er likevel godt egnet for å teste utstyr og optimalisere prosessen, lage vareprøver som kan benyttes for markedsintroduksjon og samle data om energi- og massebalanser. Målet er å redusere risiko og gi trygghet til investorer og andre interessenter.

F5 vil være et fullskalaanlegg for spesialiteter og ekstrakter basert på utvikling og salg av mindre kommersielle volum fra F2 og F3.

F4 (fullskala bioraffineri) er det endelige målet, hvor verdiskapningen realiseres gjennom kommersiell produksjon av både farmasøytisk og matvarealginat, samt utnyttelse av sidestrømmer.

Den planlagte produktporteføljen på lang sikt er inndelt i seks produktkategorier: Alginates, Fucoidans, Seaweed extracts, Kelp powders, Kelp fibres og Cellulose. For hvert produkt vil det kunne være mer enn ett marked. Produktet Alginates, vil for eksempel kunne bli solgt som en ingrediens til industrier innenfor farmasi, kosmetikk, helse & ernæring, mat, fôr og kjemikalie/sveising. Anleggene som Alginor utvikler på det nåværende tidspunkt vil kun tillate produksjon av ett produkt (Alginate). Det er dette anlegget som omtales som F3 eller demonstrasjonsanlegget. F3-anlegget er planlagt operativt i 2026 og har som hovedfokus å entre matindustrien for produktet Alginates. Ettersom Alginor ikke har de nødvendige valideringene og godkjenningene, vil det kreve tid og ressurser å gjøre F3-anlegget og selskapet klart for produksjon til farmasøytisk industri. Oppskalering vil kreve flere anlegg, herunder F5 og F4. F5 og F4 er ikke besluttet, og ikke omfattet av emisjonene i 2025. Rekkefølgen på disse potensielle investeringene er heller ikke besluttet og vil avhenge av læring fra F3-anlegget og F2 Piloten, men per nå er en investeringsbeslutning for F5 planlagt før investeringsbeslutningen for F4.

Det følger av Alginors prospekt for kapitalinnhenting i 2025, som omfatter en rettet emisjon i mars og en reparasjonsemisjon i juni, at de eneste planlagte investeringene for de neste to årene er ferdigstillelsen av F3-anlegget og piloten F2. Fullskala utnyttelse av produktporteføljen er ikke dekket av midlene fra emisjonene. Avhengig av erfaringene fra F3 og F2 og Alginors evne til å hente nødvendig kapital, er en finansiell investeringsbeslutning for F5 og F4 estimert til henholdsvis 2027 og 2028. Kapitalinnhentingen for F4 vil være betydningsfull.

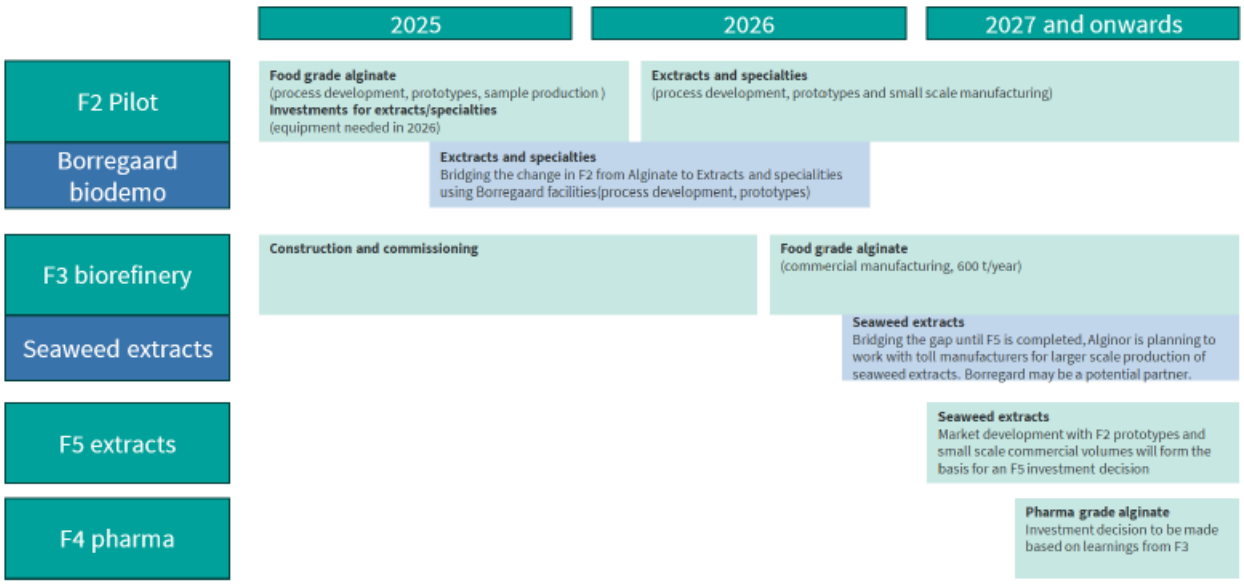

Figure 5: Visualisation of plans for development of products.

Figur hentet fra National Prospectus Alginor ASA 25 June 2025

Finanstilsynet har stilt spørsmål ved hvorvidt kontantstrømmene knyttet til Alginors potensielle investeringer, som verken er formelt besluttet eller finansiert og i enkelte tilfeller forutsetter ferdigstillelse av produktutvikling og myndighetsgodkjennelser, kan inkluderes i beregning av bruksverdi. Slike kontantstrømmer tilknyttet potensielle investeringer synes ikke å reflektere eiendelens aktuelle tilstand, jf. IAS 36.44.

3.2 Foretakets vurderinger

Alginor er et tilknyttet selskap i Borregaard hvor resultatandel innregnes etter egenkapitalmetoden. Borregaard har begrenset innsyn i Alginor.

Borregaard deltok i eiermøte i Alginor 24. februar 2025 hvor budsjettoverskridelsene var tema. Der ble det kommunisert behov for ytterligere kapital. Den fastsatte emisjonskursen ble satt lavere enn tidligere emisjonskurs. En lavere emisjonskurs enn tidligere er vurdert å være en objektiv nedskrivningsindikator i henhold til IAS 28.41 A. Borregaard gjorde dermed en nedskrivningstest i forkant av avleggelse av konsernregnskapet for 2024.

Foretaket har benyttet metoden for beregning av bruksverdi angitt i IAS 28.42 a), hvor nettoinvesteringen i Alginor testes som én eiendel etter IAS 36. Bruksverdien er beregnet som nåverdien av fremtidige kontantstrømmer fra F2, F3, F5 og F4.

Borregaard støtter Finanstilsynets vurdering av at kontantstrømmer knyttet til fremtidige restruktureringer eller usikker finansiering ikke kan inkluderes ved beregning av bruksverdi i henhold til bestemmelsen i IAS 36.44. Samtidig presiserer IAS 36.42 at for en delvis ferdigstilt eiendel skal alle forventede utgående kontantstrømmer som kreves for å gjøre eiendelen klar til bruk eller salg inkluderes i estimatet av fremtidige kontantstrømmer. Et utviklingsprosjekt som enda ikke er ferdigstilt trekkes frem som eksempel av standarden i denne forbindelse.

Kontantstrømmene knyttet til F5 og F4 representerer ikke en forbedring eller oppgradering av F2 og F3, men en integrert del av totalprosjektet. Etter Borregaards vurdering underbygger dette at inkludering av kontantstrømmer knyttet til F5 og F4 er riktig, ettersom fasene samlet utgjør ett

utviklingsprosjekt. Borregaards syn er derfor at bestemmelsen i IAS 36.44 om at kontantstrømmer skal reflektere eiendelens aktuelle tilstand ikke er til hinder for å inkludere inn- og utgående kontantstrømmer knyttet til F5 og F4 i bruksverdiberegningen.

F2 og F3 har aldri vært vurdert som en selvstendig kontantstrømgenererende enhet, men som milepæler i en større sammenheng for å validere teknologi og sikre prosesskontroll før endelig beslutning om F5 og F4. Styrenotatet fra 14. mars 2025 viser videre til at forventet avkastning i F2 og F3 var fra negativ til svakt positiv, og at ytterligere verdiskaping forutsetter et fullskala bioraffineri. Dette innebærer at det ikke har foreligget en forventning fra aksjonærene om vesentlig avkastning fra F2 og F3 isolert sett. I slike utviklingsprosjekter er det hverken normalt eller hensiktsmessig å ha separate avkastningskrav for hver fase; prosjektet må vurderes samlet for å kunne vurdere realisering av total verdiskapning.

Borregaards sekundære standpunkt er at en beregning basert på virkelig verdi ville gitt et verdinivå på investeringen som i stor grad sammenfaller med bruksverdi, slik denne er beregnet (inkludert F5 og F4). Borregaard har i kommunikasjonen med Finanstilsynet redegjort for dette standpunktet.

Det er også viktig å understreke at Borregaard i sin bruksverdiberegning har benyttet en WACC som reflekterer forventet totalavkastning for hele prosjektet og som tar hensyn til realisering av verdiskapning først når samtlige faser er gjennomført. Som nevnt over var det aldri forventet en vesentlig avkastning fra F2 og F3 isolert sett. I en nåverdiberegning som kun legger til grunn kontantstrømmer fra F2 og F3, må det derfor kunne anvendes en lavere diskonteringsrente enn selskapets WACC for å reflektere eiernes avkastningskrav for slike tidlige faser.

Ved avleggelsen av årsregnskapet for 2024 er Borregaards syn at bestemmelsen i IAS 36.42 kommer til anvendelse og kontantstrømmer knyttet til F5 og F4 bør derfor inkluderes i bruksverdiberegningen. Foretakets sekundære standpunkt er at en beregning basert på virkelig verdi ville gitt et verdinivå på investeringen som i stor grad sammenfaller med bruksverdi, slik denne er beregnet. Foretaket understreker i denne forbindelse, og har i kommunikasjonen med Finanstilsynet redegjort for, at emisjonskursen på 10 kroner ikke anses å reflektere virkelig verdi.

Foretaket har i ettertid på bakgrunn av oversendt varsel om vedtak fra Finastilsynet foretatt en ny måling av gjenvinnbart beløp per 31.12.2024, herunder beregning av virkelig verdi. Borregaard har i tråd med Finanstilsynets varsel om vedtak beregnet en bruksverdi som er i samsvar med IAS 28.42 og IAS 36.44, og kontantstrømmer knyttet til fase F5 og F4 er holdt utenfor. Den nye beregningen resulterte i en bruksverdi som er lavere enn balanseført verdi, og det har derfor vært nødvendig også å fastsette virkelig verdi i henhold til IFRS 13. Denne beregningen viser at gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 overstiger balanseført verdi, og at det ikke var behov for nedskrivning.

3.3 Finanstilsynets vurderinger

I mars 2025 ble det vedtatt en emisjon i Alginor, hvor Borregaard deltok. Emisjonskursen var 10 kr, som innebar en reduksjon på 72 % fra forrige emisjon gjennomført i 2024, der emisjonskursen var 36 kr. Dette representerer en vesentlig nedgang. Emisjonskursen tilsvarer rundt 31 % av bokført verdi og rundt 15 % av foretakets beregnede bruksverdi per 31. desember 2024. I aksjonærbrevet (17. mars 2025) ble det redegjort for at Alginor har identifisert betydelige investeringsutgifter (capex) og kostnadsøkninger sammenlignet med tidligere forventninger knyttet til bioraffineriet på Avaldsnes (F3). Foretaket har vurdert den lavere emisjonskursen sammenlignet med tidligere emisjon å være en objektiv nedskrivningsindikator i henhold til IAS 28.41A. Finanstilsynet tar til etterretning at emisjonskursen anses som en nedskrivningsindikator.

Foretaket har informert Finanstilsynet om at det har beregnet en bruksverdi for investeringen basert på Alginors forretningsplan slik den forelå på tidspunktet for regnskapsavleggelsen. Metoden angitt i IAS 28.42 a) er benyttet i beregningen.

Borregaard har vært investor i Alginor siden 2021 og er representert i styret i Alginor. Foretaket har videre informert Finanstilsynet om at Borregaard deltok i eiermøte i Alginor den 24. februar 2025. Alle aksjonærer mottok aksjonærbrev av 17. mars 2025, der Alginor redegjorde for budsjettoverskridelser, finansieringsbehov og status på F3-anlegget. Av prospektet datert 21. juni 2025, utarbeidet i forbindelse med reparasjonsemisjonen, fremgår det følgende på side 16:

"A significant cost overrun was identified in Q1 2025, prompting a thorough project review that included ground-up CAPEX re-estimation, organizational changes, and a two-month independent assessment by Borregaard."

Borregaard deltok i mars 2025, sammen med to øvrige investorer, i en rettet emisjon i Alginor. Det må legges til grunn at deltakerne i emisjonen hadde tilgang til sentral og oppdatert informasjon om Alginors virksomhet i forkant av emisjonen. På bakgrunn av det ovennevnte legger Finanstilsynet til grunn at foretaket hadde detaljert kunnskap om Alginors finansielle situasjon og forretningsplan, herunder produkter/markeder og status på fasene i Alginor sin forretningsplan slik den forelå på dette tidspunktet da foretaket gjennomførte sin nedskrivningstest.

Alginors nåværende virksomhet, som investorene, herunder Borregaard, har tilført kapital, består av F2-piloten og demonstrasjonsanlegget F3. Etter Finanstilsynets forståelse er F2 planlagt ferdigstilt tidlig i 2026 og F3 i midten av 2026. Ferdigstillelse av F2 og F3 vil kreve at Alginor tilføres ytterligere kapital utover emisjonene i mars og juni 2025.

Borregaard har vist til Alginors forretningsplan slik den forelå på tidspunktet for regnskapsavleggelsen, der man har som mål på lang sikt å oppnå fullskala produksjon av flere produktkategorier for salg i flere markeder. Slik fullskala produksjon krever ferdigstillelse av F5 og F4. Per i dag er Alginor ikke formelt forpliktet til disse fasene av forretningsplanen, ettersom det verken er fattet investeringsbeslutning eller foreligger finansiering. Finansiell investeringsbeslutning for F5 er estimert til 2027, og for F4 estimert til 2028. Dette fremgår av Alginors offentlige årsregnskap for 2024 signert 19. mai 2025, og av prospektet, datert 25. juni 2025. Investeringsbeslutningen for F4 er også avhengig av vellykket utvikling av demonstrasjonsanlegget F3.

Det er også Finanstilsynets forståelse at anleggene som Alginor utvikler på det nåværende tidspunkt, det vil si F2 og F3, i hovedsak er rettet mot produksjon av alginater til matvareindustrien. F3-anlegget kan teknisk produsere farmasøytisk kvalitet, men det gjenstår betydelig arbeid med validering, sertifisering og regulatoriske godkjenninger, og Alginor har verken prioritert eller påbegynt arbeidet med å oppnå disse godkjenningene.

På lang sikt og ved fullskala produksjon, som inkluderer fasene F5 og F4, har Alginor som mål å etablere en integrert høstings- og bioraffineringsvirksomhet basert på anslagsvis 133 500 tonn våt biomasse per år. Innhøsting gjøres med innhøstingsbåter. Ved utgangen av 2024 hadde Alginor kun én innhøstingsbåt med en høstekapasitet på ca. 33 500 tonn biomasse per år. F3-anlegget har en estimert årlig kapasitet på ca. 600 tonn alginat, tilsvarende 33 500 tonn våt biomasse. Alginor har som mål å eie og operere fire innhøstingsbåter, og dette er nødvendig for å nå Alginors langsiktige mål om årlig høsting på om lag 133 500 tonn biomasse ved fullskala produksjon (F5 og F4). Alginor har ikke tatt investeringsbeslutning for flere båter enn den første, og videre oppskalering i antall båter vil avhenge av kapitaltilgang og erfaringer fra drift.

Selv om investeringen i Alginor skal testes for verdifall som en enkelt eiendel, jf. IAS 28.42 kreves det i henhold til IAS 36.44 at framtidige kontantstrømmer i beregning av bruksverdi estimeres for eiendelen i dens aktuelle tilstand. Finanstilsynet kan ikke se at kontantstrømmer knyttet til usikre fremtidige investeringer som ikke er formelt besluttet, og der fasene ikke er påbegynt, kan

inkluderes i beregning av bruksverdi, ettersom dette ikke synes å reflektere eiendelens aktuelle tilstand slik det kreves etter IAS 36.44. Disse fasene er heller ikke finansiert.

Foretaket viser til IAS 36.42, som gjør det klart at for en delvis ferdigstilt eiendel må bruksverdien omfatte alle forventede utgående kontantstrømmer fram til eiendelen er klar til bruk eller salg. Bestemmelsen viser til at dette for eksempel er tilfelle for en bygning som er under oppføring, eller et utviklingsprosjekt som ennå ikke er fullført. Etter Borregaards syn underbygger dette at det er riktig å inkludere kontantstrømmer knyttet til F5 og F4, fordi fasene i fellesskap utgjør et samlet utviklingsprosjekt.

Etter Finanstilsynets vurdering må det skilles mellom prosjektfaser som Alginor formelt har besluttet å gjennomføre, og prosjektfaser som er usikre, hvor det ikke foreligger en bindende beslutning eller en forpliktelse til gjennomføring. IAS 36.42 er relevant for F2 og F3, som begge er delvis ferdigstilte prosjektfaser Alginor har besluttet å gjennomføre. Finanstilsynet kan ikke se at bestemmelsen kommer til anvendelse på F5 og F4. Disse fasene skiller seg vesentlig fra øvrige faser ved at de kun er potensielle, ikke-besluttede investeringer som er beheftet med betydelig usikkerhet knyttet til gjennomføringen. Fasene er heller ikke en del av Alginors nåværende virksomhet eller dekket av investorenes nåværende kapitalinnskudd.

Borregaard har påpekt i sitt svarbrev at foretaket har investert i Alginor med de forutsetninger som ligger i forretningsplanen, og at fullføring av et fullskala produksjonsanlegg (F4) har vært et sentralt premiss bak Borregaards investeringsbeslutning. Borregaard hadde ikke gått inn med kapital, hverken ved første investering i 2021, eller i påfølgende emisjoner, hvis ikke F4 var en del av planene. I denne sammenheng påpeker Finanstilsynet at Borregaard ikke har kontroll over Alginor, og dermed ikke har kontroll over om potensielle investeringer blir besluttet og gjennomført. Ved beregning av bruksverdi må det, etter Finanstilsynets vurdering, skilles mellom kontantstrømmer knyttet til usikre planer og kontantstrømmer fra besluttede og påbegynte investeringer.

Ved forretningsmessige og strategiske vurderinger kan investeringen vurderes på et annet grunnlag. Finanstilsynet understreker imidlertid at gjenvinnbart beløp, herunder bruksverdi, må beregnes innenfor de rammer som følger av IFRS. Selv om IAS 36 krever at kontantstrømprognoser baseres på de siste finansielle budsjettene/prognosene som er godkjent av ledelsen, kan det være nødvendig med vesentlige justeringer for å sikre at de fremtidige kontantstrømmene oppfyller kravene i standarden. Det medfører at foretak i enkelte tilfeller vil være pålagt å innregne tap ved verdifall som senere reverseres når planlagte investeringer besluttes og utgiftene påløper.

Ved beregning av bruksverdi for investeringen kan kontantstrømmer knyttet til fasene F5 og F4 ikke inkluderes, fordi dette er faser som ikke er formelt besluttet, og der fasene ikke er påbegynt. Disse fasene er heller ikke finansiert eller en del av Alginors nåværende virksomhet. De er heller ikke dekket av investorenes nåværende kapitalinnskudd.

Oppsummert er Finanstilsynets vurdering for fastsettelse av gjenvinnbart beløp ved avleggelsen av årsregnskapet for 2024 at foretakets beregning av bruksverdi for investeringen i det tilknyttede foretaket Alginor ikke er i samsvar med IAS 28.42 og IAS 36.44. Videre beregnet foretaket ikke virkelig verdi for investeringen ved avleggelsen av årsregnskapet for 2024.

På denne bakgrunn oversendte Finastilsynet et varsel om vedtak der foretaket ble pålagt å foreta en ny måling av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 for investeringen.

I tråd med Finanstilsynets varsel om vedtak har foretaket foretatt en ny måling av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024. Den nye beregningen av bruksverdi resulterte i et beløp som er lavere enn balanseført verdi, og foretaket har derfor også fastsatt virkelig verdi i henhold til IFRS 13. Beregningen av virkelig verdi viser at gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024 overstiger balanseført verdi.

Borregaard har også gjennomført vurdering av tap ved verdifall for investeringen per 31. desember 2025. Der resulterte måling av gjenvinnbart beløp med et beløp som er vesentlig lavere enn den balanseførte verdien, og følgelig har Borregaard innregnet et tap ved verdifall på investeringen i Alginor på NOK 225 millioner ved avleggelsen av delårsrapporten. Nedskrivningen resulterte i en bokført verdi av investeringen på NOK 196 millioner per 31. desember 2025, tilsvarende om lag 10 kroner per aksje.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretakets nye måling av gjenvinnbare beløp per 31. desember 2024 viser at det ikke er behov for nedskrivning. Finanstilsynet har ikke innhentet eller kontrollert foretakets nye beregning av gjenvinnbart beløp per 31. desember 2024, eller beregningen per 31. desember 2025. Finanstilsynet har etter en samlet vurdering, hvor det er lagt vekt på at foretaket har gjennomført en nedskrivning i 4. kvartal 2025, besluttet å avslutte kontrollen av forhold som gjelder årsrapporten for 2024 på dette tidspunktet.

4 Videre oppfølging

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

For Finanstilsynet

Lars Jacob Braarud
seksjonsleder

Katinka Vister Barthelemy
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk.