



Til styret i Borgestad ASA
Gunnar Knudsens Veg 144
3712 SKIEN

VÅR REFERANSE
23/14148

DERES REFERANSE

UNNTATT OFFENTLIGHET
Offl. § 13 1. ledd, jf. fvI. § 13
1. ledd nr. 2

DATO
29.08.2024

Kontroll av finansiell rapportering

1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte regnskapsmessige forhold i delårsregnskapet for 3. kvartal 2023 (Q3-rapporten) til Borgestad ASA (Borgestad/ foretaket), jf. verdipapirhandelloven (vphl) §19-1 andre ledd. Det vises til tidligere korrespondanse i saken, senest Borgestad sitt brev av 6. mai 2024.

Finanstilsynet redegjør i punkt 2 nedenfor for sin vurdering knyttet til Macon AB tvistemålet. Det er avdekket unøyaktigheter og svakheter i Borgestad sin vurdering og omtale av Macon AB sitt tvistemål i Q3-rapporten. Finanstilsynet finner det likevel ikke formålstjenlig og gå videre inn i vurderingene av om det, gitt de internasjonale sanksjonene, var så godt som sikkert at beløpet ville bli utbetalt per 30. september 2023.

Finanstilsynet redegjør i punkt 3 nedenfor for sin vurdering knyttet utvikling i kostnader og lønnsomhet. Det er Finanstilsynets vurdering at klassifiseringsfeil har ført til misvisende presentasjon av kostnadslinjene i kvartalsregnskapene for 2023. Foretaket har gitt informasjon om feilklassifiseringen i de tidligere kvartalene i 4. kvartalsrapporten for 2023.

Finanstilsynet redegjør i punkt 4 nedenfor om feil og svakheter knyttet til regnskapsføringen av investeringseiendom per 30. september 2023 i Q3-rapporten. Det er Finanstilsynets vurdering at foretakets verdsettelse ikke tilfredsstilte kravene i IAS 36 om måling av bruksverdi i Q3-rapporten og at det var det var vesentlige svakheter og mangler knyttet til foretakets nedskrivningsvurdering.

Finanstilsynet tar til etterretning at nedskrivningsmodellen er endret i årsregnskapet for 2023 og at den avdekkede feilen i Q3 23 vil bli rettet i samsvar med IAS 8 i Q3 og Q4 2024. Finanstilsynet har ikke foretatt gjennomgang av foretakets årsregnskap for 2023.

Finanstilsynet observerer i punkt 5 nedenfor at foretakets redegjørelse for foretaksstyring i årsrapporten for 2023 ikke omtaler avdekkede feil og svakheter i den løpende regnskapsrapporteringen for 2023. Det er heller ikke opplyst om foretaket har satt i verk noen tiltak for å hindre at liknende forhold oppstår i fremtidige rapportering. Finanstilsynet oppfordrer foretaket til å sørge for at fremtidig rapportering gjennomgås og oppdateres for relevante forhold.

Generelt legger Finanstilsynet til grunn og forventer at foretaket vil etablere kvalitetssikringstiltak som hindrer at lignende feil gjentas i fremtidig rapportering. Både i den periodiske rapporteringen, og der regnskapsrapporter skal benyttes i prospekter ved kapitalinnhenting, er det avgjørende at regnskapsrapporteringen er tilstrekkelig kvalitetssikret og gir uttrykk for foretakets stilling og resultat i tråd med de internasjonale regnskapsreglene. Dette blant annet fordi de finansielle rapportene er en sentral del av beslutningsgrunnlaget for foretakets investorer og andre. Basert på avdekkede feil og svakheter i Q3-rapporten er det forhold som etter Finanstilsynets vurdering tilsier at rapporten ikke var tilstrekkelig kvalitetssikret av foretaket.

Finanstilsynet minner også om revisjonsutvalgets oppgaver som følger av allmennaksjeloven § 6-43, særlig bokstav b) der det fremgår at revisjonsutvalget skal forberede styrets oppfølging av regnskapsrapportering og komme med anbefalinger eller forslag for å sikre dens integritet og bokstav c) der det fremgår at revisjonsutvalget for så vidt det gjelder regnskapsrapporteringsprosessen, skal overvåke systemene for intern kontroll. Finanstilsynet forventer at også revisjonsutvalget bidrar til at lignende feil ikke gjentas i fremtidig rapportering.

Saken anses med dette som avsluttet.

2. Macon AB tvistemål

Det opplyses i note 3 "Vesentlige hendelser i 2023" i Q3-rapporten, at voldgiftsdomstolen i Wien den 7. juli 2023 informerte foretaket om at det deleide datterselskap Macon AB fikk medhold på alle punkter i en tvistesak med en russisk kunde. Motparten er dømt til å betale: 1) ca. EUR 2,75 millioner (ekskl. mva.), med tillegg av 2) renter på 9,2 % p.a. med et beløp på ca. EUR 2,49 millioner fra 22. oktober 2016 til betaling finner sted og 3) Macon AB sine saksomkostninger med ca. NOK 18 millioner. Totalt har Macon AB et krav på ca. EUR 5,8 millioner fra kunden.

Det opplyses videre at den russiske kunden har bekreftet vilje og evne til å gjøre opp kravet i tråd med avsagt dom og at det er iverksatt en prosess for å inndrive de relevante beløpene fra kunden.

Kravet på ca. EUR 5,8 millioner ble ikke betalt innen forfall 11. juli 2023 og er derfor å anse som misligholdt.

Finanstilsynet ønsket mer informasjon om kravets bestanddeler, foretakets vurdering av kravet og realisasjon av dette iht. IAS 37 *Avsetninger, betingede forpliktelser og betingede eiendeler*. Videre ønsket Finanstilsynet informasjon om foretakets vurderinger knyttet til påfølgende måling av forventet kredittap i henhold til IFRS 9 *Finansielle instrumenter* for hver av bestanddelene.

Foretakets vurdering

Borgestad svarer at det i foretakets gjennomgang ble det avdekket at regnskapsføringen av bestanddelene og deler av fremstillingen i note 3 vedrørende informasjon om de ulike bestanddelene var feil.

Klassifiseringsfeilen mellom renteinntekter og reduksjon av kostnader vil bli korrigert og presentert i note til i regnskapet for fjerde kvartal 2023. Den totale regnskapsmessige effekten, med NOK 46,4 millioner er riktig.

Videre var det på balansedatoen for Q3-rapporten Borgestads vurdering at den delen av kravet som ikke ble inntektsført i 2016, renter frem til 30. september 2023 og saksomkostninger, kunne inntektsføres. Motparten ble på dette tidspunktet vurdert å ha både evne og vilje til å gjøre opp

kravet. Forsinkelsen av oppgjør skyldes etter Borgestads vurdering utelukkende tekniske utfordringer som følge av internasjonale sanksjoner og det var forventet en snarlig godkjenning fra den russiske sentralbanken og løsning på de tekniske utfordringene med å få betalt beløpet.

Selskapets vurdering var derfor at det var så godt som sikkert at de ville få utbetalt hele beløpet og inntekten ble innregnet i samsvar med IAS 37.35.

19. desember 2023 mottok Borgestad hele det utestående kravet på totalt EUR 5,9 millioner.

Borgestad anerkjenner at det burde vært avsatt noe for forventet kredittap iht. IFRS 9.5.5.17. Det forklares at nedskrivning for tidsverdien av penger, ville motsvares av påløpte renter slik at det ikke ville føre til en netto nedskrivning. Det argumenteres videre at ut fra en sannsynlighetsvurdering av om kravet ville bli mottatt, ville en evt. avsetning være helt uvesentlig.

Finanstilsynets vurdering

Det er Finanstilsynet sin vurdering at det er avdekket unøyaktighetene og svakheter i Borgestad sin vurdering og omtale av Macon AB sitt tvistemål i Q3-rapporten. De avdekkede feilene er korrigert og betaling av det utestående kravet er mottatt. Finanstilsynet fant det ikke formålstjenlig og gå videre inn i vurderingene av om det, gitt de internasjonale sanksjonene, var så godt som sikkert at beløpet ville bli utbetalt per 30. september 2023.

Finanstilsynet tar derfor foretakets forklaringer, korrigeringer og vurderinger til etterretning.

3. Utvikling i kostnader og lønnsomhet

Foretaket presenterer "Cost of goods sold" (kostnad solgte varer) på egen linje i resultatoppstillingen i sin finansielle rapportering.

I Q3-rapporten observeres det at "kostnad solgte varer" og "lønn og personalkostnader" er på et vesentlig annet nivå i delårsperioder i 2023 sammenliknet med året før. Kostnad solgte varer har økt betydelig mer enn salgsinntektene, slik at bruttofortjenesten tilnærmet er redusert fra 50% til 30%. Lønns- og personalkostnadene i konsernet er redusert med ca. 50 % i 3. kvartal 2023 sammenliknet med året før. Det gis ikke forklaringer til utviklingen i Q3-rapporten.

Finanstilsynet ønsket en analyse og forklaring til utviklingen i "kostnad solgte varer" og "lønn og personalkostnader" per 3. kvartal 2023 sammenliknet med forutgående år.

Finanstilsynet spurte også om det har vært lignende klassifiseringsfeil i kvartalsrapportene for 2022 som i Q3 2023.

Finanstilsynet spurte videre om foretaket per 30. september 2023 har pågående prosjekter hvor det er identifisert tapskontrakter.

Foretakets vurdering

Borgestad klargjør i svaret at resultatregnskapet presenteres etter art og ikke etter funksjon, men kan se at det kan skape forvirring når varekostnad er oversatt til "Cost of goods sold". Foretaket opplyser om at denne linjen fremover vil benevnes "Materials, supplies and subcontracting".

Borgestad forklarer videre at ved en inkurie har lønnskostnader knyttet til prosjekter i segment Ildfast blitt presentert som varekostnader (Cost of goods sold) i 2023. Identifiserte svakheter i interne kontroller knyttet til konsolideringen er rettet og konsolideringsprosessen er styrket for å sikre at feilklassifiseringen ikke blir gjentatt på et senere tidspunkt. Feilklassifiseringen vedrører to regnskapslinjer innenfor samme kategori i totale driftskostnader. Borgestad har foretatt en vurdering av om samtlige kvartalsrapporter for 2023 bør avlegges på nytt, men har kommet frem til at det mest hensiktsmessige for brukerne av regnskapet, er å presentere korrekt klassifisering per kvartal i egen note i rapporten for fjerde kvartal 2023.

Borgestad bekreftet videre at klassifiseringen i kvartalsrapportene for 2022 var korrekt.

Borgestad har identifisert to tapskontrakter og det er estimer og avsatt totalt MNOK 7,7 per 30. september 2023. Regnskapsmessig tap anses uvesentlig for brukerne av regnskapet, og det er følgelig ikke gitt ytterligere opplysninger i om tapskontraktene i regnskapet.

Finanstilsynets vurdering

Det er Finanstilsynets vurdering at foretakets klassifiseringsfeil har ført til misvisende presentasjon av kostnadslinjene i kvartalsregnskapene for 2023. Foretaket har gitt informasjon om feilklassifiseringen i de tidligere kvartalene i 4. kvartalsrapporten for 2023. Det er også medtatt en oppstilling som viser alle feilene og de korrigerede tallene per 1. - 3. kvartal i 2023.

Finanstilsynet legger til grunn og forventer at foretaket fremover vil sikre at lignende feil ikke gjentas i fremtidig rapportering.

Finanstilsynet tar ellers foretakets korrigeringer og forklaringer til etterretning.

4. Investeringseiendom

Borgestad eier et kjøpesenter i Polen (Agora). Investeringseiendommen er balanseført til MNOK 732,6 i balansen per 30. september 2023. Eiendommen er nedskrevet med ca MNOK 60 i kvartalet. Både eiendommens bokførte verdi og nedskrivningen anses vesentlig.

Borgestad opplyser i note 5 *Investment property* i Q3-rapporten at det er innhentet en ekstern verddivurdering per august 2023 som grunnlag for verddivurderingen. Det opplyses blant annet at forutsetninger benyttet av den uavhengige verdsetteren er "rental income", "operating cost and vacancy rate (3 %)", "yield" og "6 month void for vacant contracts". Verdsettelsen er basert på et "high case" og et "low case", der forskjellen er den "yield" som er lagt til grunn. Verdien er satt til et "midpoint". Videre vises sensitivitetsanalyser knyttet til yield og inntekter.

Det er utover dette gitt svært få opplysninger knyttet til verdsettelsen og nedskrivningsvurderingen i foretakets Q3-rapport. Det er på forespørsel opplyst at investeringseiendommen er vurdert etter anskaffelseskostmodellen i IAS 40 *Investeringseiendom*, nr. 56 c og vurdering av nedskrivning foretatt etter IAS 16 *Eiendom, anlegg og utstyr*, nr. 63 som henviser til IAS 36 *Verdifall på eiendeler*. Verdsettelse av gjenvinnbart beløp er basert på en bruksverdi.

Finanstilsynet stilte spørsmål knyttet til en rekke forhold knyttet til foretakets verdsettelse og nedskrivning i Q3-rapporten.

4.1 Beregning av bruksverdi og yield

Borgestad har innhentet en ekstern verddivurdering per august 2023 som grunnlag for sin verddivurdering av Agora i sin Q3-rapport. Den eksterne verdsetteren har basert verdsettelsen på "verdi av markedsbasert yield og neddiskontert kontantstrøm". Videre er verdsettelsen basert på offentlig tilgjengelig informasjon, samt dokumentasjon fra Borgestad. Den eksterne verdsetteren sier under "Metode og avgrensninger (2) om neddiskontert kontantstrøm" at "Verdsettelsen har som hovedhensikt å etablere en antatt markedsverdi for kjøpesenteret basert på hva en mulig kjøper er villig til å betale under gjeldende markedsforutsetninger."

Foretakets vurdering

Borgestad er enig i Finanstilsynets vurdering om at den eksterne verdsetteren har beregnet en virkelig verdi av Agora. I og med at det har vært få kjøpesentertransaksjoner siden 2019, har den eksterne verdsetteren benyttet seg av en kontantstrømmodell for beregning av virkelig verdi per 30.09.23 og 31.12.23. Borgestad har gitt den eksterne verdsetteren innspill til kontantstrømmene, men verdsetteren har gjort egne vurderinger av strukturell ledighet og yield ved beregning av virkelige verdi. Per 30.9.23 ble det ikke identifisert grunnlag for forskjell mellom bruksverdi og virkelig verdi. Borgestads bruksverdiberegning ble derfor basert på de samme kontantstrømmene og det samme avkastningskravet. Bruksverdi ble derfor vurdert lik virkelig verdi, men uten fradrag for salgskostnader. Gjenvinnbart beløp reflekterte derfor en bruksverdi og det ble besluttet å kommunisere at det var en bruksverdiberegning som lå til grunn for gjenvinnbart beløp i Q3-rapporten. Eneste forskjell mellom virkelig verdi fratrukket salgsutgifter og bruksverdi ville vært salgsutgiftene.

Videre forklarer foretaket at det i delårsregnskapet for Q3 fremkommer at netto driftsinntekt (NOI) og yield er de viktigste forutsetningene i verdsettelsen. Dette er en vanlig måte å verdsette eiendom på og brukerne av regnskapet er dermed godt kjent med disse begrepene. Det ble også gitt informasjon om hvordan disse forutsetningene ble tallfestet. Borgestad ser imidlertid at informasjonen som ble gitt i større grad beskriver en virkelig verdi enn en bruksverdi. Borgestad vil derfor fremover gi informasjon som beskriver bruksverdien når det er benyttet bruksverdi som gjenvinnbart beløp. Borgestad er likevel av den oppfatning av at brukerne av delårsregnskapet fikk tilstrekkelig informasjon om verdsettelsen og nedskrivningen i 3. kvartal.

Det opplyses videre at ved utarbeidelse av årsregnskapet for 2023, endret Borgestad modell for beregning av bruksverdi fra en Netto driftsinntekt (NOI) med yield som avkastningskrav til en kontantstrømmodell diskontert med WACC. Begge modellene gir ifølge Borgestad samme bruksverdi. I tillegg endret Borgestad forutsetningene/inputs knyttet til leieinntekter, strukturell ledighet og vekst/KPI-justering.

Foretaket gjorde i den forbindelse Finanstilsynet oppmerksom på at Borgestad har foretatt en ytterligere nedskrivning av investeringseiendommen på NOK 30 845 tusen i årsregnskapet for 2023 etter avleggelse av Q4-rapporten for 2023. Det var ingen nedskrivning av investeringseiendommen i Q4-rapporten. Totalt er investeringseiendommen nedskrevet med NOK 94 298 tusen i 2023. Dette ble spesifisert og presisert i 2023 årsregnskapet i note 2, 9 og 11. Det er endrede forutsetninger knyttet til leieinntekter, strukturell ledighet og vekst/ KP-justering som er årsaken til den økte nedskrivningen i årsregnskapet i forhold til Q3 og Q4-rapportene. Borgestad anser den økte nedskrivningen å være en feil i Q3-rapporten 2023. Feilen vil bli rettet i samsvar med IAS 8 i Q3 og Q4 2024.

Finanstilsynets vurdering

Det forekommer at foretak ved fastsettelse av virkelig verdi og nedskrivningsvurderinger innhenter verdivurderinger fra eksterne eksperter. Dersom det innhentes vurderinger fra eksterne eksperter, og disse legges til grunn i foretakets regnskapsrapportering, vil Finanstilsynet påpeke foretakets ansvar til å påse at de modeller og forutsetninger mm. som den eksterne ekspert benytter, er i samsvar med kravene i IFRS. Er den eksterne ekspertens vurderinger ikke i samsvar med foretakets egne vurderinger, må foretaket eventuelt gjøre de justeringer som anses nødvendig.

Finanstilsynet etterspurte informasjon knyttet til foretakets og den eksterne verdsetterens sin beregning av bruksverdi både når det gjaldt metode og de underliggende forutsetningene. Basert på gjennomgangen av tilsendt dokumentasjon og svar er det Finanstilsynets vurdering at foretakets verdsettelse ikke tilfredsstilte kravene i IAS 36 om måling av bruksverdi og at det i Q3-rapporten var uklar og mangelfull informasjon om foretakets vurderinger og måling av investeringseiendom.

Det er videre Finanstilsynets vurdering at foretakets bruk av "markedsbasert yield" i verdsettelsen ikke tilfredsstiller kravene til fastsettelse av diskonteringsrente i henhold til IAS.36.31b. og IAS 36.55.

Det er heller ikke opplyst om hva den "markedsbaserte yielden" representerte i forhold til den diskonteringsrenten som skal fastsettes etter IAS 36.55 og hvilke risikoer som er hensyntatt henholdsvis i kontantstrømmen og i den "markedsbaserte yielden".

Det er etter Finanstilsynets oppfatning vesentlig for brukernes forståelse av Q3-rapporten at det gis opplysninger om hva foretaket mener er de mest sentrale forutsetningene. Dette inkluderer kvantifisering av forutsetningene og foretakets vurderinger knyttet til utvikling i disse. I Q3-rapporten er det gitt noe informasjon om normalisert gjennomsnittlig leie per kvadratmeter. Det er ikke gitt noen opplysninger knyttet til de andre mest sentrale forutsetningene. Det er gitt opplysninger om yield, men da det ikke klart fremkommer hva denne er ment å reflektere i forhold til diskonteringsrente og risiko, gir dette begrenset informasjon.

4.2 Estimert verdi Low case og High case

Det fremkommer av Q3-rapporten at den eksterne verdsetteren i sin verdsettelse kommer frem til to verdiscenarier for Agora. Et "Low case" på MEUR 63,2 og et "High case" på MEUR 67,1. Verdien er satt til et middelpunkt. Det som skiller de to scenariene er anvendt yield på hhv. 8,5% og 8%.

Foretakets vurdering

Borgestad svarer at vurdering av virkelig verdi av en investeringseiendom er forbundet med betydelig skjønn. Borgestad var av den oppfatning at en yield på mellom 8% og 8,5% ville være innenfor et rimelig skjønnsrom, Videre opplyses at det også er markedspraksis å benytte yield ved verdsettelse av investeringseiendom. Foretakets vurdering var derfor at ved å spesifisere et low case og high case for yield, i tillegg til Net operating income og sensitivitetsinformasjon, fikk brukerne tilstrekkelig informasjon om hvordan eiendommen er verdsatt.

Finanstilsynets vurdering

Det er så langt Finanstilsynet ser det vanskelig å forstå hva som egentlig er forskjellen på low og high case, da det ikke fremgår av Q3-rapporten hvilken risiko/ elementer yielden hensyntar. Det fremkommer ikke hva som er den reelle forskjellen i risikovurdering som ligger til grunn for de to anslagene. Det gis heller ikke informasjon som understøtter at 8% til 8,5% er et korrekt og rimelig

intervall å benytte. Det er Finanstilsynets vurdering at det ikke er gitt tilstrekkelige opplysninger om yield i Q3-rapporten i forhold til brukernes forståelse av nedskrivningsvurderingen som er foretatt.

4.3 Endringer gjort i årsregnskapet for 2023

Foretaket har forklart at modell for beregning av bruksverdi ble endret ved avleggelsen av årsregnskapet for 2023. Modellen ble endret fra en Netto driftsinntekt (NOI) med yield som avkastningskrav til en kontantstrømmodell diskontert med WACC.

Finanstilsynet observerer at endringene synes å bringe modellen mer i tråd med IAS 36 sine krav til beregning av en bruksverdi, men har ikke gjennomgått foretakets årsregnskap for 2023.

I tillegg endret Borgestad forutsetningene/inputs knyttet til leieinntekter, strukturell ledighet og vekst/KPI-justering, noe som førte til en ytterligere nedskrivning på NOK 30 845 tusen i årsregnskapet for 2023 etter avleggelse av Q4-rapporten for 2023. Det var ingen nedskrivning av investeringseiendommen i Q4-rapporten. Totalt er investeringseiendommen nedskrevet med TNOK 94 298 i 2023. Dette ble spesifisert og presisert i 2023 årsregnskapet i note 2, 9 og 11. Borgestad anser den manglende nedskrivningen å være en feil i Q3-rapporten 2023. Feilen vil bli rettet i samsvar med IAS 8 i Q3 og Q4 2024.

Det er oppsummert Finanstilsynets vurdering at det var vesentlige svakheter og mangler knyttet til foretakets nedskrivningsvurdering av investeringseiendom i foretakets Q3-rapport 2024.

Finanstilsynet tar til etterretning at nedskrivningsmodellen er endret i årsregnskapet for 2023 og at den avdekkede feilen i Q3-rapporten 23 vil bli rettet i samsvar med IAS 8 i Q3 og Q4 2024. Det er ikke foretatt gjennomgang av foretakets årsrapport for 2023.

5. Redegjørelse for foretaksstyring i årsregnskapet for 2023

Finanstilsynet har ikke foretatt noen gjennomgang av foretakets årsrapport for 2023. Uten at det har direkte betydning for regnskapssaken, noteres det likevel at foretaket i sin redegjørelse for foretaksstyring i "Item 10 – Risk management and internal control" ikke har omtalt de avdekkede feil og svakheter i den løpende regnskapsrapporteringen for 2023. Det er heller ikke opplyst om foretaket har satt i verk noen tiltak for å hindre at liknende forhold oppstår i fremtidig rapportering. Finanstilsynet oppfordrer foretaket til å sørge for at fremtidig rapportering gjennomgås og oppdateres for relevante forhold.

6. Avslutning

Finanstilsynet viser til verdipapirlovgivningens regler om offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen) art. 17 nr. 1, jf. art. 7, jf. 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 samt til Oslo Børs.

For Finanstilsynet

Lars Jacob Braarud
seksjonssjef

Anne Cathrine Leren
tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.