



Agder Energi AS  
Postboks 603 Lundsiden  
4606 KRISTIANSAND S

**VÅR REFERANSE**  
15/6715

**DERES REFERANSE**

**DATO**  
27.06.2016

## Kontroll av finansiell rapportering

### 1. Innledning

Finanstilsynet har vurdert ett forhold ved den finansielle rapporteringen til Agder Energi AS, jf verdipapirhandelloven ("vphl") § 15-1 tredje ledd. Det vises til tidligere korrespondanse, senest foretakets svarbrev av 29. april 2016. Finanstilsynet oversender med dette vedtak vedrørende regnskapsmessig behandling av kraftkontrakter med innebygde valutaderivater, jf forvaltningsloven § 16.

Agder Energi inngår langsiktige leveranseavtaler til kraftkrevende industri. Avtalene er bilaterale, og det forhandles om volum, varighet, leveringssted, pris og oppgjørsvaluta. Så godt som alle kontrakter etter 2010 er inngått i euro. Partene i avtalen pådrar seg dermed både en eksponering mot kraftprisene og en eksponering mot euro.

En avtale om levering av kraft og som gjøres opp i en annen valuta enn foretakets egen funksjonelle valuta, er et hybridinstrument som består av en kontrakt for fysisk levering av kraft i fremtiden (vertskontrakt) med kraftpriseksponering og et innebygd derivat med en euro-eksponering.

Etter regnskapsreglene (IFRS) skal vertskontrakten ikke regnskapsføres ved inngåelse når formålet er å levere eller motta kraft i samsvar med foretakets forventede innkjøps-, salgs- eller bruksbehov. Kraften blir først inntektsført ved levering. Den eksponeringen mot fremtidige kraftpriser som foretaket pådrar seg, blir ikke reflektert i regnskapet ved inngåelse av kontrakten. Innebygde derivater derimot, skal som hovedregel skilles ut fra vertskontrakten og regnskapsføres som et derivat, det vil si til virkelig verdi med løpende verdiendringer over resultatregnskapet. Innebygde derivater skal likevel ikke skilles ut dersom de har økonomiske kjennetegn og økonomisk risiko som er nært knyttet til vertskontraktens økonomiske kjennetegn og økonomisk risiko. Ytterligere faktum og beskrivelse er gitt i punkt 2.

Agder Energi skiller ikke ut innebygde valutaderivater, men regnskapsfører disse som en del av kraftkontrakten. Agder Energis begrunnelse for dette fremgår av punkt 3.

Unntaket fra hovedregelen om at innebygde valutaderivater skal skilles ut fra vertskontrakten er

konkretisert i tre spesifikke unntak. Et av unntakene gjelder dersom det er en valuta som ofte brukes i kontrakter om kjøp eller salg av ikke-finansielle gjenstander i det økonomiske miljø der transaksjonen finner sted. Det er dette unntaket Agder Energi benytter i sin vurdering. De to andre unntakene er ikke aktuelle i denne konkrete saken.

Etter Finanstilsynets vurdering må "det økonomiske miljøet" i regnskapsstandarden forstås som et område hvor transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander generelt handles og som har én eller flere valutaer som ofte brukes. I Norge er det kun norske kroner som ofte brukes i innenlandske transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander. Kontrakter mellom to norske foretak med oppgjør i euro inneholder derfor et valutaderivat som ikke er nært knyttet til vertskontrakten. Valutaderivatet må skilles ut og regnskapsføres til virkelig verdi ved hver regnskapsavslutning. Finanstilsynet meddelte foretaket i varsel om vedtak av 18. mars 2016 at innebygde derivater må skilles ut. Agder Energi var uenig i dette og fremførte ytterligere argumenter for sitt syn, se punkt 3. Finanstilsynet kan likevel ikke se at det har fremkommet opplysninger som gir grunnlag for å endre det tidligere varslede vedtaket. Finanstilsynets vurdering er utdypet i punkt 4.

Finanstilsynets vedtak i saken fremgår av punkt 5.

## **2. Faktumbeskrivelse**

### **2.1. Kraftmarkedet i Norge/Norden**

Kraftmarkedet i Norden ble deregulert tidlig på 1990-tallet, slik at nasjonale markeder ble integrert til felles nordisk marked på tvers av landegrensler. Estland, Latvia og Litauen sluttet seg til dette markedet sent på 2000-tallet.

Kraftmarkedet kan deles i to deler: engrosmarkedet og sluttbrukermarkedet. I sluttbrukermarkedet inngås avtaler om kjøp av kraft av den enkelte forbruker med fritt valgt kraftleverandør. I Norge består sluttbrukermarkedet av tre tilnærmet like store andeler av husholdningskunder, industrikunder og mellomstore forbrukere, som for eksempel hoteller og kjedebutikker. Slike kontrakter er inngått i lokal valuta som er norske kroner i Norge.

I engrosmarkedet kjøpes og selges store kraftvolum av kraftprodusenter, kraftleverandører, meglere, energiselskaper og store forbrukere. Disse aktørene i Norden handler på kraftbørsen Nord Pool Spot eller bilateralt. Engrosmarked består av fysisk og finansiell handel.

#### Fysisk marked

Spot salg er handel med elektrisk kraft når produksjon og fysisk levering skjer samtidig. 84 prosent av den nordiske og baltiske kraftproduksjonen ble handlet gjennom Nord Pool Spot i 2013. Prisen er normalt stipulert for et kort tidsintervall som for eksempel hver time i døgnet i Norden.

Markedsprisen på kraft er et resultat av tilbud og etterspørsel. Systemprisen for kraft gir likevekt mellom samlet tilbud og etterspørsel i hele det nordiske markedet, men tar ikke hensyn til eventuelle flaskehalser (overføringsbegrensninger i nettet). I tillegg til systemprisen fastsetter derfor Nord Pool Spot områdepriser som tar hensyn til flaskehalser i nettet og skaper balanse mellom kjøp og salg innenfor de ulike budområdene i Norden. Norge har de seneste årene vært delt inn i fem budområder, Sverige er delt inn i fire områder, Danmark i to områder, mens Finland er ett området.

I 2002 besluttet Nord Pool gradvis overgang til euro som handelsvaluta. I 2003 ble den første kontrakten med euro som handelsvaluta lansert. Siden oktober 2011 er euro offisiell handelsvaluta på Nord Pool Spot.

I tillegg til handel på Nord Pool Spot inngår kraftprodusenter i Norge langsiktige industrikraftkontrakter som en del av sin virksomhet. Det er inngått slike avtaler med varighet frem til 2040. Kontrakter med industrikunder gjøres vanligvis opp i euro til tross for at kontraktene er inngått mellom to norske foretak med norske kroner som funksjonell valuta. Resten av kraften selges som konsesjonskraft til kommuner. Konsesjonskraft omtales ikke nærmere.

I det fysiske kraftmarkedet i Norge benyttes med andre ord både norske kroner (sluttbrukermarked) og euro (engrosmarked).

### Finansielt marked

I tillegg til fysisk handel med kraft, finnes det finansiell krafthandel i engrosmarkedet. Alle finansielle kontrakter blir gjort opp økonomisk uten at fysisk leveranse av kraft finner sted. Finansiell krafthandel kan foregå både via børs eller bilateralt. Døgnmarkedet på Nord Pool Spot er grunnlaget for det finansielle kraftmarkedet for den børsorganiserte handelen. I Norden foregår det meste av den finansielle handelen på børsen NASDAQ OMX Commodities AS (NASDAQ OMX). NASDAQ OMX har oppgjør i euro. På NASDAQ OMX kan aktørene prissikre seg for kjøp og salg av kraft for opp til ti år frem i tid, fordelt på døgn, uker, måneder, kvartaler og år. Systemprisen som fastsettes på Nord Pool Spot brukes som referansepris i de finansielle kontraktene på NASDAQ OMX. De finansielle produktene omfatter future- og forwardkontrakter, Contracts for Difference og opsjoner.

## **2.2 Krafthandel i Agder Energi**

Omsetningen av Agder Energis vannkraftproduksjon kan deles i tre hovedkategorier. Den største delen selges i spotmarked på Nord Pool Spot, deler av produksjonen selges til industrien på langsiktige kontrakter, og siste del av kraften selges som konsesjonskraft til kommuner. Agder Energi har flere langsiktige avtaler med industrikunder, hvor det vesentligste av volum er omsatt i euro. Agder Energi har kun slike avtaler med norske kunder. Funksjonell valuta for Agder energi er norske kroner. Foretaket har inngått kontrakter med varighet frem til 2030, med betydelige volum. Ved fastsettelse av fastpris i kontrakten vil man se hen til den finansielle forwardprisen på Nasdaq OMX. Den faktiske fysiske leveransen meldes inn i balansoppgjøret på Nord Pool Spot. Kraftkontraktene anses å være normale kjøp og salg og regnskapsføres ikke til virkelig verdi etter IAS 39.

Kraftkontraktene som denne saken vedrører har følgende felles karakteristika:

- **utenfor virkeområde til IAS 39**
- **fysisk levering** av kraft ved spesifisert lokasjon via norsk sentralnett
- **mellom to norske foretak** med norske kroner som funksjonell valuta
- **fastpris** i euro/MWh
- **langsiktig kontrakt**

Når Agder Energi inngår en langsiktig kraftkontrakt vil kontrakten spesifisere et punkt i kraftnettet, typisk i sentralnettet, hvor kraften skal leveres. Kraften kan også leveres til et sentralnettspunkt som

Agder Energi ikke leverer sin produksjon til. Selv om dette er en avtale mellom Agder Energi og kjøperen, involverer avtalen Nord Pool Spot. Kjøperen vil bli fakturert eller godskrevet av Nord Pool Spot for differansen mellom faktisk uttak av kraft og avtalt volum i kontrakten med Agder Energi. Agder Energi vil bli belastet med et forbruk i oppgjøret med Nord Pool Spot tilsvarende volumet i avtalen. Samtidig vil Agder Energi få godskrevet sin faktiske produksjon som er levert på andre punkter i (sentral)nettet. Siden Agder Energis totale produksjon er større enn volumet i de langsiktige kraftavtalene, vil Agder Energi netto ha et beløp til gode hos Nord Pool. Dette beløpet vil bli utbetalt som et nettooppgjør. Oppgjørmekanismen er i lik uansett om Agder Energi skal levere kraften til motparten i det prisområdet hvor Agder Energi har sin produksjon eller om det skjer i et annet prisområde i Norden. Oppgjøret mellom Agder Energi og motparten i den langsiktige kraftkontrakten vil skje ved at Agder Energi fakturerer motparten for et beløp tilsvarende kontraktspris ganger volum, dvs. et bruttobeløp og ikke bare differansen mellom kontraktspris og spotpris. Ved innmating på sentralnettet har selger levert, ved uttak fra sentralnettet har kjøper mottatt kraft. Nord Pool sørger for at kraft er fysisk tilgjengelig der den avtalemessig skal benyttes.

### 2.3. Aktuelle IFRS referanser

#### IAS 39.9

...

#### *Definisjon av et derivat*

*Et «derivat» er et finansielt instrument eller en annen kontrakt som omfattes av denne standard (se nr. 2-7), og som har alle de tre følgende kjennetegnene:*

- a. Derivatets verdi endres som reaksjon på endringer i en nærmere angitt rentesats, pris på finansielle instrumenter, råvarepris, valutakurs, en indeks for priser eller satser, kredittverdighet eller kredittindeks eller en annen variabel, forutsatt, når det gjelder en ikke-finansiell variabel, at variabelen ikke er spesifikk for en kontraktspart (ofte kalt «underliggende»),*
- b. det krever ingen innledende nettoinvestering eller en innledende nettoinvestering som er mindre enn det som ville kreves for andre typer kontrakter som forventes å ha en tilsvarende reaksjon på endringer i markedsfaktorer, og*
- c. det skal gjøres opp på et framtidig tidspunkt.*

...

#### IAS 39.10

*Et innebygd derivat er en bestanddel av et hybridinstrument (kombinert instrument) som også omfatter en ikke-derivativ vertskontrakt - med den virkning at noe av kontantstrømmene til det kombinerte instrumentet varierer på en tilsvarende måte som for et frittstående derivat. Et innebygd derivat er årsak til at noen eller alle kontantstrømmene som kontrakten ellers ville kreve, blir endret i samsvar med en nærmere angitt rentesats, pris på finansielle instrumenter, råvarepris, valutakurs, en indeks for priser eller satser, kredittverdighet eller kredittindeks, eller en annen variabel, forutsatt, når det gjelder en ikke-finansiell variabel, at variabelen ikke er spesifikk for en kontraktspart. Et derivat som er knyttet til et finansielt instrument, men som ved kontrakt er*

overførbart uavhengig av instrumentet, eller har en annen motpart enn instrumentet er ikke et innebygd derivat, men et separat finansielt instrument.

### IAS 39.11

Et innebygd derivat skal skilles fra vertskontrakten og regnskapsføres som et derivat i henhold til denne standard dersom, og bare dersom:

- a. de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved det innebygde derivatet ikke er nært knyttet til de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved vertskontrakten (se AG30 og AG33 i vedlegg A),
- b. et separat instrument med de samme vilkårene som det innebygde derivatet ville oppfylt definisjonen av et derivat, og
- c. hybridinstrumentet (det kombinerte instrumentet) ikke blir målt til virkelig verdi med endringer i den virkelige verdien innregnet i resultatet (dvs. at et derivat som er innebygd i en finansiell eiendel eller en finansiell forpliktelse til virkelig verdi over resultatet, ikke blir skilt ut).

### IAS 39 AG 33

- d. Et innebygd valutaderivat i en vertskontrakt som er en forsikringskontrakt eller ikke et finansielt instrument (for eksempel en kontrakt om kjøp eller salg av en ikke-finansiell gjenstand der prisen er angitt i utenlandsk valuta), er nært knyttet til vertskontrakten, forutsatt at det ikke gjelder et større beløp, ikke inneholder et opsjonselement, og krever betalinger i en av følgende valutaer:
  - i. den funksjonelle valutaen til en vesentlig part i denne kontrakten,
  - ii. valutaen som prisen på den tilhørende varen eller tjenesten som anskaffes eller leveres, rutinemessig angis i ved kommersielle transaksjoner over hele verden (for eksempel amerikanske dollar for råoljetransaksjoner), eller
  - iii. en valuta som ofte brukes i kontrakter om kjøp eller salg av ikke-finansielle gjenstander i det økonomiske miljøet der transaksjonen finner sted (som for eksempel en relativt stabil og likvid valuta som ofte brukes i lokale forretningstransaksjoner eller utenrikshandel).

### 3. Foretakets vurdering

Agder Energi har konkludert med at euroelementet i langsiktige kraftkontrakter ikke skal skilles ut. Foretaket mener at bruk av euro i kraftkontrakter i det nordiske kraftmarkedet ikke er å betrakte som et innebygget valutaderivat etter definisjonen i IAS 39.10. Subsidiært mener foretaket at kraftkontrakter i euro er omfattet av det tredje unntaket IAS 39 AG 33 d) og at valutaderivatet dermed ikke skal skilles ut fra vertskontrakten.

#### Innebygd derivat

IAS 39.10 beskriver et innebygd derivat som "... en bestanddel av et hybridinstrument (kombinert instrument) som også omfatter en ikke-derivativ vertskontrakt – med den virkning at noe av kontantstrømmene til det kombinerte instrumentet varierer på en tilsvarende måte som et frittstående derivat. Et innebygd derivat er årsak til at noen eller alle kontantstrømmene som kontrakten ellers ville kreve, blir endret...".

Bruken av euro i bilaterale kontrakter er veldig omfattende. Basert på IAS 39.10 isolert sett kan det hevdes at det ikke foreligger noen innebygde euro-derivater i denne situasjonen, siden det er vanskelig å se hvilke kontantstrømmer "kontrakten ellers ville kreve". PWC omtaler hvordan betingelsene til en vertskontrakt og et innebygget derivat skal fastsettes i sin Manual of Accounting, IFRS 2015, Volume 1. I 6.3.19 beskriver de: *"In other words, an entity should ascertain whether there are differences between typical market terms and the terms of the contract that is being evaluated. An investigation of differences may uncover an embedded derivative."* De typiske markedsbetingelsene for en bilateral kontrakt er prising i euro.

Basert på dette argumenterer foretaket for at bruk av euro i kraftkontrakter i det nordiske kraftmarkedet ikke er å betrakte som et innebygget valutaderivat etter definisjonen i IAS 39.10.

#### *Fortolkning eller skjønnsutøvelse*

Agder Energi stiller spørsmål om vurdering av hva som utgjør et "økonomisk miljø" er et fortolkningsspørsmål som hører innunder IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) sin rolle.

Foretaket refererer til en tidligere behandling av begrepet "økonomisk miljø" i IAS 39 AG 33d) iii) i IASB og IFRIC (nå IFRS IC). IFRIC diskuterte betydningen av begrepet i fire påfølgende møter i 2007. Dette resulterte ikke i veiledning verken i form av fortolkningsuttalelse eller klargjøring av standardteksten. I kjølvannet av dette kom spørsmålet også på agendaen til IASB med tanke på klargjøring av begrepet.

Foretaket henviser til IFRIC Staff Paper til møtet i mai 2007 hvor det beskrives blant annet en situasjon hvor prisen for luksusvarer i et land er angitt i en annen valuta enn de fleste lokale transaksjoner. I dette eksempelet er det ikke en annen valuta enn lokal valuta som brukes innenfor et geografisk område i landet, men for en klasse av transaksjoner i landet. IFRIC angir ikke noe syn på om markedet for luksusvarer kan anses for å være et økonomisk miljø. IFRIC skriver derimot under punkt 39 side 10 at *"IAS 39 is not clear in respect of the determination of the location in which cross-border transaction takes place... Nor is IAS 39 clear in respect of what the "population" of an economic environment is"*.

Adger Energi trekker også frem IFRIC Update for September 2007 hvor det fremkommer følgende om anvendelse av IAS 39 AG33 d) iii) og IAS39.11A: *"The IFRIC agreed with the staff's conclusion that resolution of these issues will require amendment of IAS 39, and should be referred to the Board. The IFRIC also agreed with the staff's proposal to undertake additional analysis so that the IFRIC can suggest suitable revisions to the standard when the issues are referred to the Board. The IFRIC will reconsider its tentative agenda decisions after the staff has completed this further analysis."*

I IASB Staff Paper til IASB møte i desember 2007 ble det påpekt at det var uensartet praksis i anvendelsen av bestemmelsen, og det ble påpekt at selskaper tolker "økonomisk miljø" på ulike måter, inkludert følgende:

- *"The country of the reporting entity (for example entities in South Africa commonly use the US dollar in all trades). This could be supported by reference to IAS 39 IG C.7;*

- *The internal or external trade environment (for example entities in South Africa commonly use the US dollar in all external trade, but not in internal trade). This could be supported by the reference to “internal or external” in IAS 39 paragraph AG33(d)(iii);*
- *The internal and external trade environment in a specific industry (for example entities in the motor industry in South Africa commonly use the US dollar for external trade but not for internal trade);*
- *The internal or external trade environment of a specific company (for example a particular entity may commonly use the US dollar for external trade with particular countries)."*

Ingen av disse tolkningene ble avvist som aktuelle anvendelser av bestemmelsene i IAS 39. Foretaket konstaterer at IFRIC Staff mener at klargjøring av begrepet "økonomisk miljø", presumptivt blant annet for å kunne avklare spørsmålene relatert til disse eksemplene, vil kreve enten anvendelsesveiledning eller endring i standard.

#### *"Økonomisk miljø"*

Foretaket har konkludert med at kraftkontrakter i euro er omfattet av det tredje unntaket IAS 39 AG 33 d), og at valutaderivatet dermed ikke skal skilles ut fra vertskontrakten.

Foretaket påpeker at det sentrale i denne bestemmelsen er hvordan begrepet "økonomiske miljøet" skal forstås. Foretaket er av den oppfatning at "det økonomiske miljøet" ikke begrenses til nasjonal økonomi med skille mellom innenlands- og utenrikshandel. Dette er nevnt i parentes i bestemmelsen og er etter foretakets oppfatning eksempler, jfr. ordlyden, og ikke en uttømmende beskrivelse. Foretaket anfører at hvis IASB hadde ment at slik forståelse skal legges til grunn, er det rimelig å anta at det hadde fremkommet klarere av ordlyden.

Hvorvidt et økonomisk miljø kan være en komponent av en økonomi eller klasser av transaksjoner innenfor en økonomi er sentralt for denne saken. Som i tidligere drøftelse henviser foretaket til at IFRIC beskriver at "*nor is IAS 39 clear in respect of what the "population" of an economic environment is*" når det gjelder en klasse av transaksjoner (luksusvarer) i landet (IFRIC Staff Paper til møte i mai 2007).

Etter foretakets forståelse er det naturlig å forstå "miljø" som de faktorene som utgjør omgivelsene til eller rammene for transaksjonen. Foretaket mener at formålet med bestemmelsene om innebygde derivater underbygger denne forståelsen. Det fremgår av IAS 39 BC 37 at et formål med bestemmelsen er at foretak ikke skal kunne unngå innregnings- og målebestemmelsene for derivater bare ved å bygge disse inn i andre kontrakter. Dette er ikke tilfelle for kraftkontrakter inngått av Agder Energi. Kontraktene inngås i euro ikke for å oppnå en bestemt regnskapsmessig løsning, men fordi euro er den vanlige transaksjonsvaluta i det nordiske kraftmarkedet som helhet. Foretaket mener det fremgår enda mer tydelig i IFRS 9 BCZ4.102 som peker ut at dette er "the rationale" (foretakets understrekning) for reglene om innebygde derivater. Dersom det er klart at det er forhold i omgivelsene rundt transaksjonen som leder til at den inngås i den valutaen som er valgt av partene, er det ikke ment at denne avtaleklausulen skal omfattes av utskillelsesplikten for innebygde derivater. Dermed skal heller ikke det innebygde derivatet skilles ut. Agder Energi sammenligner sine kraftkontrakter i euro med transaksjoner i amerikanske dollar i høyinflasjonsland i forhold til utskillelsesplikten. I begge tilfeller er det forhold i de sentrale omgivelsene som medfører at det er naturlig å bruke en annen valuta enn den nasjonale valutaen, og denne benyttes i stor grad i de relevante omgivelsene.

Agder Energi har konkludert med at begrepet "økonomisk miljø" ikke er begrenset til en nasjonal økonomi. En tolkning av økonomisk miljø som en nasjonal økonomi ville gi uheldige konsekvenser. Det er vanlig å vurdere innenrikshandel og utenrikshandel hver for seg. Konklusjonene kan da bli at euro "ofte benyttes" ved eksport fra og import til Norge, men ikke ved handel mellom norske aktører. Et foretak må dermed skille ut et innebygd derivat i en kraftkontrakt inngått med en norsk aktør, men ikke hvis foretaket inngår en kontrakt med for eksempel en svensk aktør. Tilsvarende gjelder også når det inngås kontrakter i funksjonell valuta til kontraktspartnern. Dette til tross for at det økonomiske innholdet i kontraktene kan være identisk på grunn av den tette integrasjonen i det nordiske markedet. Dette bidrar til mindre relevante regnskaper for brukerne og kan være en årsak til at IASB bevisst har valgt ikke å legge til grunn en streng og entydig tolkning av begrepet "økonomisk miljø". En snever tolkning er særlig urimelig i det nordiske kraftmarkedet hvor produktet er helt homogent, og hvor det ikke skilles mellom utenlandske og norske aktører.

Det er også nærliggende å anta at jo nærmere de ulike faktorene er selve transaksjonen, jo mer betydningsfulle må de være og jo større vekt må de tillegges. Agder Energi mener at det er så mange særtrekk for kraftmarkedet som gjør at de sentrale omgivelsene til transaksjoner om kjøp og salg av kraft i Norden i all hovedsak ligger innenfor kraftmarkedet og at dette derfor kan anses å utgjøre "det økonomiske miljø der transaksjonene finner sted". Sentrale forhold i kraftmarkedet er:

- Kjernen i markedet er day-ahead spot markedet. Finansielle kontrakter prises ut fra dette (systempris)
- Det er en felles prising av kraft i det nordiske markedet. Systempris settes for hele det nordiske markedet, områdepriser fastsettes for å klarere prisområder basert på transportkapasitet mellom områder.
- Det er høy grad av korrelasjon mellom priser i de ulike landene og mellom områder innenfor land. Områdeprisdifferanser er et mindre element i prisingen.
- Det eksisterer et finansielt marked basert på systempris med priser 10 år frem i tid
- Bilaterale kontrakter forhandles basert på blant annet forward systempriser.
- Det er et integrert marked koblet sammen med kraftkabler med kraftflyt over landegrensene.
- I markedet er det markedsaktører som opererer på tvers av landegrensene.
- Straks kraftproduksjon er lastet inn på sentralnettet er det ikke mulig å skille kraften fra annen kraft, inkludert kraft som kommer over landegrensene. Det er altså ikke mulig å skille fysisk mellom norsk og utenlandsk kraft.
- Ny produksjonskapasitet eller bortfall av produksjonskapasitet vil ha en direkte virkning på prisene i hele markedet siden det er en forutsetning at markedet til enhver tid er i balanse.
- All produksjon, også det som skal leveres bilateralt, må rapporteres for balanseringshensyn siden ubalanser påvirker prisen i hele dette integrerte markedet.

Foretaket mener på denne bakgrunn at transaksjonene som skjer i kraftmarkedet mellom aktører er langt mer påvirket av forhold i kraftmarkedet enn av generelle forhold i Norge. Den tette integrasjonene gjør at det er behov for en felles valuta.

Foretakets forståelse av "økonomisk miljø" i IAS 39 AG 33 d) iii) ligger tettere opp mot innholdet i begrepet "primære økonomiske miljø" i IAS 21.8. Dette er den mest sentrale bestemmelsen i IFRS-



standardene hvor begrepet benyttes. I IAS 21 brukes det i fastsettelsen av funksjonell valuta. Foretaket påpeker at det økonomiske miljø ikke skal forstås som en geografisk avgrensning. Det har formodningen mot seg at to begreper som er så vidt like skal ha et vesentlig forskjellig innhold.

Agder Energi mener flertallsbruken i IAS 39 AG 33d) iii) "ikke finansielle eiendeler" må tolkes som en generell beskrivelse. Foretaket understreker at en slik forståelse ikke er unik for IAS 39 AG 33. For eksempel er det i IAS 39.9 i definisjonen av en finansiell garantikontrakt lagt til grunn at dette "(...) er en kontrakt som krever at utstederen utbetaler **spesifiserte beløp** for å erstatte innehaveren for tap (...)" (foretakets uthevning). Foretaket viser til at det ikke er uenighet om at også en kontrakt som krever utbetaling av *ett spesifisert beløp* vil falle inn under definisjonen av en finansiell garantikontrakt.

Foretaket anser at i de fleste tilfellene vil det være krav om flere ulike vareslag. Dette skyldes at en enkelt vare ofte vil ha en for liten effekt på det økonomiske miljøet hvor en transaksjon som gjelder en annen vare finner sted. Sett hen til standardteksten tilsier det at jo større det økonomiske miljøet vurderes til å være, jo flere vareslag må omsettes i den aktuelle valutaen for at kriteriet "som ofte brukes" vil være oppfylt. Agder Energi understreker derfor at foretakets vurdering av det nordiske kraftmarkedet er basert på en spesifikk vurdering av egenskaper ved dette markedet, og kan ikke automatisk overføres til andre markeder.

Dersom en type vare handles i en valuta over hele verden er det enkelt å slå fast at den aktuelle valutaen er nært relatert til kontrakter for kjøp og salg av den aktuelle varen. Om varen ikke handles i en valuta over hele verden må det vurderes om AG 33d) i) eller d) iii) kommer til anvendelse, herunder hvorvidt valutaen som benyttes er vanlig å benytte i kontrakter for kjøp og salg av den aktuelle varen i det økonomiske miljøet transaksjonen finner sted. Det er flere kriterier som må vurderes i d) iii) enn i d) ii), og slik sett vil ikke d) iii) medføre at d) ii) mister sitt innhold. Utformingen av bestemmelsene medfører også at det kan være en enklere vurdering å konkludere med nært relatert etter d) ii) enn d) iii).

Etter foretakets vurdering er ikke AG 33 d) ii) og iii) overlappende fordi det ikke nødvendigvis er slik at om en vare handles i en valuta over hele verden, så utgjør dette markedet for denne varen et globalt økonomisk miljø. Det kan også tenkes at en vare globalt handles i en valuta, men i et spesifikt område handles i en annen valuta. Da er det foretakets vurdering at handel i global valuta mellom to aktører i det aktuelle område ikke nødvendigvis omfattes av bestemmelsen i d) iii), men derimot av bestemmelsen i d) ii).

I vurderingen av oppbyggingen av AG 33d) er det også relevant å forstå hvordan disse bestemmelsene ble etablert. Tilsvarende bestemmelser som AG 33.d) i) og ii) finnes også under US GAAP, men ikke AG 33d) iii). AG 33d) iii) kom inn i IAS 39 i forbindelse med revisjonen i standarden i 2003, og begrunnelsen for å ta inn denne bestemmelsen var at de ønsket mer fleksibilitet for blant annet små land. I PWCs Manual of Accounting 2015, 6.3.95 er dette beskrevet slik: *"This flexibility was added when IAS 39 was revised so that entities in small or developing economies may find it more convenient to denominate business contracts with entities from other small or developing economies in an internationally liquid currency (such as US dollar or the euro) rather than the local currency of any of the parties to the contract."* Deltakerlandene i det nordiske kraftmarkedet kan anses å være små land og det er ikke urimelig å legge til grunn at euro benyttes som valuta i stedet for den lokale valutaen i de enkelte landene for å tilrettelegge for at markedet

skal fungere bedre. IAS 39 BC39-40 indikerer at d) iii) ble en del av standarden for å redusere byrden det er for selskaper beliggende bl.a. i små land å skille ut innebygde derivater siden kontakter i utenlandsk valuta er mer vanlig i disse landene. d) iii) ble altså en del av standarden for at innebygde valutaderivater skulle kunne vurderes å være nært relatert i flere tilfeller enn det som fulgte av d) i) og d) ii), og ikke, slik vi ser det, ut fra en systematisk tilnærming hvor bestemmelsene ble utformet med tanke på at det ikke skulle være overlapp mellom disse.

På denne bakgrunn har foretaket konkludert med at det nordiske kraftmarkedet kan defineres som "et økonomisk miljø" etter IAS 39 AG 33d) iii). Euro er valuta som "ofte benyttes" i det aktuelle økonomiske miljøet. Dermed er vilkåret i IAS 39 AG 33d) iii) oppfylt, og det følger av IAS 39.11 at valutaelementet i kraftkontrakten ikke skal skilles ut fra vertskontrakten.

#### *Alternativ vurdering*

En alternativ vurdering er at markedet for langsiktige kraftkontrakter ikke er et norsk marked, men et felles nordisk marked. Salg av kraft på slike langsiktige kontrakter kan dermed anses som salg i et internasjonalt marked og dermed som eksport i henhold til bestemmelsen i IAS 39 AG 33d) iii). Euro benyttes ofte som oppgjørsv valuta i norsk utenrikshandel og dermed vil kravet i IAS 39 AG 33d) iii) være oppfylt selv om en konkluderer med at et økonomisk miljø er innenriks- eller utenrikshandel i nasjonal økonomi.

Når kraften blir produsert og lastet inn på nettet inngår den i en "pool" hvor den fysisk flyter fritt og det i mindre grad kan avgjøres om den forbrukes innenlands eller utenlands. Foretaket refererer til at i 2015 ble 15% av kraften produsert i Norge eksportert.

Kraftutveksling skjer uten at noen vet hvilke kraftprodusenter som produserte den eksporterte kraften. Man vet heller ikke hvem som forbrukte den kraften som ble importert. Sammen med egenskaper ved kraftmarkedet som er beskrevet ovenfor gjør dette at skillet mellom eksport og import viskes ut.

Det er særlig to forhold som foretaket anser å være sentrale. For det første at både spotmarkedet og markedet for kraft på langsiktige kontrakter ikke er et norsk marked, men et felles nordisk marked. For det andre at egenskapene ved disse markedene gjør at det er uten betydning for den fysiske flyten av kraft over landegrensene om en norsk kraftprodusent inngår en kraftavtale med en norsk eller utenlandsk aktør.

I spotmarkedet skjer prisfastsettelsen for alle prisområder i Norden simultant i et samspill mellom de nordiske deltakerne på børsen. Spotprisen i et prisområde påvirkes både av innenlandske forhold og av forhold i resten av det nordiske markedet. Etter at volum er fastsatt i auksjonsprosessen i spotmarkedet vil elektronene flyte fritt og det er utenfor den enkelte aktørs kontroll hvordan kraften flyter over landegrensene.

Ved inngåelse av langsiktige kraftkontrakter gjør muligheten for kraftoverføring via kraftmarkedet at aktørene i mindre grad behøver å se hen til motpartens lokalisering. Dette utvider antall potensielle motparter og medfører at et norsk kraftforetak enten kan velge å inngå en langsiktig kraftkontrakt med en norsk eller utenlandsk aktør. I den sammenheng er det naturlig at kraftkontrakten inngås i euro også mellom norske aktører.

Foretaket fremhever at det er uten betydningen for kraftflyten over landegrensene hvem som er motpart i disse kontraktene. Et bytte av kraftleverandør påvirker ikke kraftflyten mellom medlemslandene i kraftmarkedet. Det er den faktiske produksjonen og det faktiske forbruket i det enkelte land og prisområde som påvirker netto kraftflyt til eller fra det enkelte land og prisområde. Hvilke aktører som har inngått avtaler med hverandre er uten betydning i denne sammenheng.

Agder Energi har en annen hovedbegrunnelse for ikke å skille ut innebygde valutaderivater fra langsiktige kraftkontrakter, men mener at hvis økonomisk miljø vurderes til å være utenriks- eller innenrikshandel i en nasjonal økonomi, vil det også i dette tilfelle være riktig å ikke skille ut valutaelementet i en langsiktig kraftkontrakt.

#### 4. Finanstilsynets vurdering

##### *Innebygd derivat*

Agder Energi er av den oppfatning at euroelementet i kraftkontrakter med de karakteristika som nevnt under punkt 2.2 ikke tilfredsstillende definisjon av innebygd derivat i IAS 39.10. Agder Energi stiller også spørsmål om vilkåret i IAS 39.11 b) er oppfylt.

Finanstilsynets vurdering er basert på IAS 39.9-11 og ikke IAS 39.10 isolert.

Innebygde derivater er definert som følger i IAS 39.10: "*et innebygd derivat er en bestanddel av et hybridinstrument (kombinert instrument) som også omfatter en ikke-derivativ vertskontrakt - med den virkning at noe av kontantstrømmene til det kombinerte instrumentet varierer på en tilsvarende måte som for et frittstående derivat.*"

Finanstilsynet ser hen til definisjon av derivat i IAS 39.9 for å vurdere om kontraktene inneholder et innebygd derivat eller ikke. Under IAS 39.9 bokstav a) fremkommer en av de tre kjennetegnene til derivatene: "*derivatets verdi endres som reaksjon på endringer i en nærmere angitt rentesats, pris på finansielle instrumenter, råvarepris, valutakurs, en indeks for priser eller satser, kredittverdighet eller kredittindeks eller en annen variabel, forutsatt, når det gjelder en ikke-finansiell variabel, at variabelen ikke er spesifikk for en kontraktspart (ofte kalt «underliggende»)*". Punktene b) og c) anses som oppfylt uten videre drøftelse.

Endringer i valutakurs er eksplisitt nevnt i paragrafen. IAS 21.8 presenterer følgende definisjon av utenlandsk valuta: "*en annen valuta enn foretakets funksjonelle valuta*".

Agder Energis funksjonelle valuta er norske kroner, dermed er euro en utenlandsk valuta for foretaket. Endringene i valutakursen mellom euro og norske kroner er et derivat etter definisjon i IAS 39.9. Som følge av dette, inneholder kraftkontrakter et innebygd valutaderivat og oppfyller vilkår i IAS 39.11 b).

Finanstilsynets konklusjon er at en avtale om levering av kraft og som er inngått i en annen valuta enn foretakets egen funksjonelle valuta, er et hybridinstrument som består av en kontrakt for fysisk levering av kraft i fremtiden (vertskontrakt) med kraftpriseeksponering og et innebygd derivat med en euro eksponering. Etter Finanstilsynets vurdering er derfor euroelementet i kraftkontrakter for en part som ikke har euro som funksjonell valuta et innebygd derivat etter IAS 39.10.

I henhold til IAS 39.11a) skal det innebygde derivatet skilles ut dersom de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved det innebygde derivatet ikke er nært knyttet til de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved vertskontrakten. I utgangspunktet er eksponering i kraft forskjellig fra eksponering i valuta og det er derfor vanskelig å si at de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved et innebygd euro derivat er nært knyttet til de økonomiske kjennetegn og risiko av kraftpris eksponeringen i vertskontrakten. For innebygde valutaderivater i kontrakter for kjøp og salg av ikke-finansielle gjenstander, slik som for kraft, må man derimot ta med i vurderingen særskilte unntak i IAS 39AG 33 d).

Her angis det tre spesifikke situasjoner hvor oppfyllelse av nærmere angitte kriterier tilsier at det innebygde valutaderivatet likevel ikke skal skilles ut.

Det første unntaket gjelder når det innebygde valutaelementet i hybridinstrumentet er funksjonell valuta for en vesentlig part i kontrakten. Kraftkontrakter som er inngått mellom to norske foretak med funksjonell valuta i norske kroner vil ikke være omfattet av dette unntaket. Det andre unntaket gjelder en valuta som prisen på den tilhørende varen eller tjenesten rutinemessig angis i ved kommersielle transaksjoner over hele verden. Det mest anvendte eksempelet på en kontrakt som vil anses å falle under dette unntaket er kontrakter for kjøp og salg av olje i USD. Kraft handles, i motsetning til for olje, i forskjellige valutaer verden over. Kraft handles ikke rutinemessig i euro og er dermed ikke omfattet av dette unntaket. Det tredje unntaket gjelder en valuta som ofte brukes i handel av ikke-finansielle gjenstander innenfor det økonomiske miljøet der transaksjonen finner sted. Hva som anses som økonomisk miljø, er dermed avgjørende for problemstillingen.

#### *Fortolkning eller skjønnsutøvelse*

Finanstilsynet har vurdert markedet for langsiktige industrikraftkontrakter opp mot bestemmelsen i IAS 39 AG 33 d) iii). Finanstilsynet mener at det er gitt tilstrekkelig veiledning i IAS 39 for å kunne vurdere spørsmålet om utskillelse av det innebygde derivatet i langsiktige kraftkontrakter. Finanstilsynet vil presisere at det ikke har tatt stilling til om en klasse av transaksjoner/en gruppe varer kan defineres som et økonomisk miljø. Finanstilsynet har anvendt bestemmelsene kun på kraftkontrakter i Norge.

Foretaket henviser til IFRICs behandling av problemstillingen/paragrafen AG 33 bokstav d) iii) i 2007. IFRIC Update for mai 2007 oppsummerer at "The IFRIC [decided] not to take the issue on to its agenda because any guidance developed would be more in the nature of application guidance than an interpretation." Senere ble problemstillingen fremlagt for IASB for klargjøring av ordlyd og forståelse som en del av årlig forbedringsprosess ("Annual Improvements Process"). I januar 2009 besluttet IASB å utsette behandlingen av den foreslåtte endringen. I januar 2010 bekreftet IFRIC at temaet ble fjernet fra the Annual Improvements Project uten ferdigstillelse. Dette ble begrunnet med at temaet skulle bli revurdert i IFRS 9. IASB videreførte imidlertid "Veiledning i anvendelse", forarbeider og eksempler for innebygde derivater i ikke-finansielle kontrakter fra IAS 39 til IFRS 9 uendret.

Denne utviklingen tyder på at standardsetterne ikke ønsket å endre eller prioritere dette forholdet i sitt arbeid. Finanstilsynet kan uansett ikke ta hensyn til mulig fremtidig endring av standard, men må forholde seg til regelverket slik det er i dag. Finanstilsynet oppfatter også at IFRICs beslutning om å ikke komme med en fortolkning støtter Finanstilsynets syn om at dagens bestemmelser er

tilstrekkelig klare og at en vurdering av faktiske situasjoner opp mot bestemmelsens ordlyd er en skjønnsmessig vurdering.

*"Økonomisk miljø"*

Økonomisk miljø er ikke definert i standarden. Det er likevel gitt veiledning og eksempler som gir holdepunkter til hvordan begrepet skal forstås.

IAS 39 AG 33d) iii) sier *"en valuta som ofte brukes i kontrakter om kjøp eller salg av ikke-finansielle gjenstander i det økonomiske miljøet der transaksjonen finner sted (som for eksempel en relativt stabil og likvid valuta som ofte brukes i lokale forretningstransaksjoner eller utenrikshandel)."*

Ut fra bestemmelsen må det i et økonomisk miljø være transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander. Handel med ikke-finansielle gjenstander omfatter flere varer og tjenester (som ikke er finansielle) og kan etter Finanstilsynets oppfatning ikke forstås som kun kraftkontrakter. Ordlyden i paragrafen sier ikke-finansielle gjenstander i flertall. Handel med en spesifikk vare eller tjeneste må vurderes etter unntaket i IAS 39 AG 33d) ii).

Foretaket presenterer et tenkt eksempel av en vare som globalt handles i en valuta, men i et spesifikt område handles i en annen valuta. Da er det foretakets vurdering at handel i global valuta mellom to aktører i det aktuelle område ikke nødvendigvis omfattes av bestemmelsen i d) iii), men derimot av bestemmelsen i d) ii). Finanstilsynet er ikke nødvendigvis uenig i dette. Dersom varen vanligvis handles i lokal valuta i det spesifikke området, kan det lokale området utgjøre et økonomisk miljø etter d) iii). Finanstilsynets vurdering er imidlertid at markedet for en spesifikk vare kun er omfattet av d) ii), mens markedet for ikke-finansielle gjenstander generelt er omfattet av d) iii).

Agder Energi påpeker at flertallsformen i bestemmelsen kun er ment å være en samlebetegnelse på både entall og flertall og viser til at det også i andre standarder står flertall når man mener både entall og flertall.

IAS 39 BC 40 utdyper at utskillelse av innebygd valuta derivat ikke kreves når valutaen benyttet er *"commonly used in business transactions (that are not financial instruments) in the environment in which the transaction takes place"*. Det er åpenbart at man her mener transaksjoner med flere typer ikke-finansielle gjenstander. Det er ikke tilstrekkelig at valutaen er ofte brukt for den spesifikke transaksjonen.

Også "Guidance on Implementing" av IAS 39 underbygger Finanstilsynets forståelse. Section C handler om innebygde derivater. Spesielt spørsmålene C.7 og C.9 er relevante for Finanstilsynets vurdering. Spørsmål C.7 gjelder kjøps- og salgskontrakter i utenlandsk valuta. Det er presentert et eksempel som gjelder kjøp og salg av olje. I vurderingen av om det er et innebygd derivat som skal skilles ut er det referert til valuta *"commonly used in contracts to purchase or sell non-financial items in Norway"* selv om eksempelet gjelder kjøp og salg av en bestemt vare, olje. Dette underbygger at bestemmelsen i IAS 39 AG 33 d) iii) omfatter flere varer og tjenester og ikke kun en vare eller tjeneste. I spørsmålet C.9 konkluderes det med at valutaen som prisen på den tilhørende varen eller tjenesten rutinemessig angis ved kommersielle transaksjoner skal gjelde over hele verden, ikke kun et lokalt område.

Bestemmelsen i IAS 39 AG 33d) iii) med eksempler og "Basis for Conclusions" indikerer at et økonomisk miljø er et land. Et land er et økonomisk miljø hvor det handles ikke-finansielle gjenstander og som vanligvis har én valuta det handles i. IAS 39 AG 33d) iii) har som eksempel på valuta "en relativt stabil og likvid valuta som ofte brukes i lokale forretningstransaksjoner eller utenrikshandel". Dette er kommentert i IAS 39 BC 39: "*The requirement to separate the embedded foreign currency derivatives may be burdensome for entities that operate in economies in which business transactions denominated in foreign currency are common*". Eksempler på slike tilfeller kan være når lokale transaksjoner er rutinemessig gjort opp i utenlandsk valuta på grunn av inflasjon eller uforutsigbarhet. IAS 39 BC 40 gir følgende eksempel: "*a foreign currency derivative would be viewed as closely related to the host contract ... when the monetary amounts are viewed by the general population not in terms of local currency but in terms of a relatively stable foreign currency*". I Russland på 1990-tallet var det vanlig med oppgjør i utenlandsk valuta siden russisk rubel ikke var akseptert internasjonalt. Dette åpner for at det i land med ustabile valutaer kan benyttes en annen valuta enn landets egen dersom den utenlandske valutaen ofte brukes i transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander. Dette er ikke aktuelt for Norge som har en stabil og likvid valuta.

En mulig forståelse av IAS 39 AG 33d) iii) "(som for eksempel en relativt stabil og likvid valuta som ofte brukes i lokale forretningstransaksjoner eller utenrikshandel)" er å definere "det økonomiske miljø" som et land og overføre import og eksport transaksjoner til innlands transaksjoner. Dette ville bety at den valutaen som ofte er brukt i import eller eksport også ville bli vurdert som nært knyttet til vertskontrakten i lokale transaksjoner innen landet. En slik forståelse var presentert av IFRIC staff i agenda paper 11(v) til IFRS IC møte 3.- 4. mai 2007. Denne forståelsen ble imidlertid ikke støttet i IAS 39 BC 37 - BC 40 og var heller ikke reflektert i IFRIC Update fra mai 2007. Ut fra dette må det forstås at innenlandske transaksjoner og utenriks transaksjoner må vurderes hver for seg. Finanstilsynet har fått forelagt informasjon om at både norske kroner, amerikanske dollar og euro er valutaer som er ofte brukt i utenriks transaksjoner (import og eksport sett samlet). For transaksjoner med utenlandske foretak vil det derfor kunne argumenteres for at innebygde derivater med oppgjør i både dollar, euro og norske kroner er nært knyttet til vertskontrakten og trenger ikke skilles ut. Når det gjelder transaksjoner mellom foretak i Norge, er ikke dollar eller euro ofte brukt når man ser på kjøp eller salg av ikke-finansielle gjenstander generelt.

I vurderingen av om det økonomiske miljøet kan være snevrere enn et land, kan det hypotetisk være det dersom det innenfor et område finnes en egen valuta som ikke-finansielle eiendeler handles i. Et eksempel vil kunne være dersom det i et område innen et land brukes en egen valuta. Det kan etter Finanstilsynets vurdering ikke argumenteres for at et kraftmarked er et slikt område, jf. over. Unntaket i AG 33d) iii) som gjelder økonomisk miljø må skilles fra unntaket i AG 33d) ii) som gjelder spesifikke varer eller tjenester. Norge har ingen områder med egen valuta og problemstillingen er således ikke aktuell. På samme måte kan det argumenteres for at et økonomisk miljø kan bestå av en gruppe transaksjoner. Det må i så fall vurderes hvor stor og omfattende denne gruppen må være for at det skal utgjøre et økonomisk miljø. Finanstilsynet vil presisere at det ikke har tatt stilling til dette spørsmålet. Finanstilsynet har kun vurdert kraftmarkedet som er et marked for en spesifikk vare.

Det kan argumenteres for at et økonomisk miljø kan være større enn et land. Markedet for langsiktige kraftkontrakter er et nordisk integrert marked som går over landegrensener. Nasjonale

grenser har liten betydning i et slikt marked. Transaksjoner som inngås i dette markedet gjøres ofte opp i euro. Som følge av dette, kan det argumenteres for at euro er nært knyttet til kraftkontrakten og at det innebygde valutaderivatet derfor ikke skal skilles ut fra kraftkontrakten.

Etter Finanstilsynets oppfatning må det økonomiske miljøet vurderes for transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander generelt og ikke for en spesifikk vare eller tjeneste. Et økonomisk miljø vil kunne være større enn et land dersom landet er med i en valutaunion. Dersom et foretak i euro-sonen, som ikke hadde funksjonell valuta i euro, handlet med et annet foretak som heller ikke hadde funksjonell valuta i euro, men hvor den aktuelle transaksjonen var i euro, kunne foretaket ha benyttet dette unntaket for å unnlate å skille ut det innebygde derivatet. Det finnes ikke en egen nordisk valutaunion. Etter Finanstilsynets oppfatning kan et økonomisk miljø ikke være handel med en bestemt vare eller tjeneste i et marked som er omfattet av flere land. Selv om markedet for kraft er et integrert marked som går på tvers av landegrenser, er dette kun et marked for kraftkontrakter og ikke et marked for ikke-finansielle gjenstander generelt.

Foretaket viser i sin vurdering til IAS 39 BC 37. Her fremkommer det at et av formålene med bestemmelsen om å kreve utskilling av innebygde derivater er at foretak ikke skal kunne unngå de generelle bestemmelsene for derivater ved for eksempel å bygge disse inn i vertskontrakter for normal kjøp og salg av ikke-finansielle eiendeler, og som selv ikke innregnes til virkelig verdi. Agder Energi anfører i så henseende at euro elementet i de langsiktige kraftkontraktene hverken er ment som valutaspekulasjon, eller bygd inn for å oppnå en bestemt regnskapsmessig løsning. Finanstilsynet ser ingen grunn til å stille spørsmål ved dette. Finanstilsynet anser derimot at dette formålet som nevnes i "Basis for Conclusions" ikke er å oppfatte som et kriterium for utskilling eller ikke. Det fremkommer også i IAS 39 BC 37 at for å oppnå konsistens i behandling av innebygde derivater bør alle derivater innebygd i finansielle instrumenter som ikke er målt til virkelig verdi over resultatet skilles ut. Unntaket om at innebygde derivater som er nært knyttet til vertskontrakten ikke skal skilles ut er gitt som en praktisk tilnærming ("practical expedient") for å lette byrden for foretakene. Bestemmelsene har i praksis fått konsekvenser med utskilling av en lang rekke innebygde derivater som fra selgers side ikke primært har vært ansett som spekulativt. Eksempler på dette er innebygde inflasjonselementer, link til andre råvarer som er input eller substitutter etc.

Til tross for at Finanstilsynet ikke oppfatter euro elementet i de langsiktige kraftkontraktene som direkte valutaspekulasjon, så oppfattes det at det for en utsteder med norske kroner som funksjonell valuta, vil medføre en risikoeksponering. Fastsettelsen av kraftprisen i det nordiske markedet er påvirket av flere valutaer, herunder euro. Også kull- og gasspriser har påvirkning på nordiske kraftpriser. Den optimale økonomiske sikringen vil derfor være lavere enn 100%. Agder Energi har overfor Finanstilsynet opplyst at foretaket foretar økonomisk sikring av deler av euro eksponeringen i de langsiktige kraftkontraktene, men at man ikke benytter regnskapsmessig sikring. Dette innebærer at sikringsinstrumentene føres til virkelig verdi med endringer over resultatregnskapet. For Agder Energi synes således en utskilling av det innebygde derivatet heller å bidra til en mer balansert regnskapsføring.

Finanstilsynet har forståelse for foretakets syn om at forskjellig behandling av kontrakter inngått med norske foretak og kontrakter inngått med utenlandske foretak er uheldig. Unntakene for ikke å skille ut innebygde valutaderivater er ikke prinsipielt begrunnet, men gitt som en praktisk tilnærming. Slik bestemmelsen er utformet skal innebygde derivater skilles ut når de økonomiske

kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved det innebygde derivatet ikke er nært knyttet til de økonomiske kjennetegnene og den økonomiske risikoen ved vertskontrakten. Ut fra dette skulle alle innebygde valutaderivater vært skilt ut fra kraftkontrakter. IAS 39 AG 33d) har imidlertid tre unntak. Etter Finanstilsynets vurdering faller kontrakter med utenlandske foretak inn under unntaket i AG 33d) iii), mens kontrakter med norske foretak ikke gjør det. Det er med andre ord en asymmetri i regelverket som vil måtte reflekteres i regnskapet. Regnskapet blir ikke bedre av at ingen innebygde valutaderivater skilles ut enn at noen gjør det. Foretaket er fortsatt eksponert for valutarisiko og dette bør etter Finanstilsynets oppfatning reflekteres i regnskapet på samme måte som et frittstående valutaderivat.

#### *Alternativ vurdering*

Foretaket presenterer en alternativ vurdering for hvorfor det ikke skal skilles ut innebygde derivater fra kraftkontrakter inngått i euro mellom norske foretak. Agder Energi argumenterer for at kjøp og salg av kraft i det nordiske markedet er salg i et internasjonalt marked og kan anses for å være utenrikshandel uavhengig av motpart. Foretaket argumenterer for at euro er valuta som ofte brukes i utenrikshandel. Som følge av dette skal det innebygde derivatet ikke skilles ut.

Finanstilsynet deler ikke dette synet. Handel mellom to norske foretak med varer som leveres i Norge kan ikke anses som eksport. Transaksjonen gjennomføres mellom to norske foretak, og varen leveres i Norge til et prisområde som er definert i kontrakten. Som følge av dette er transaksjonen del av lokal handel. Agder Energi har kun inngått langsiktige kraftavtaler med norske kunder. Norske kunder er en del av det økonomiske miljøet i Norge og vil forholde seg til norske rammebetingelser. Hvem som produserer varen og hvor den kommer fra, er uten betydning. Finanstilsynet mener derfor at "det økonomiske miljøet der transaksjonen finner sted" er innenrikshandel i Norge for kraftkontrakter mellom to norske aktører.

#### *Oppsummering*

Etter Finanstilsynets vurdering må "det økonomiske miljøet" i IAS 39 AG 33d) iii) forstås som et område hvor transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander generelt handles og som har én eller flere valutaer som ofte brukes. I Norge er det kun norske kroner som ofte brukes i innenlandske transaksjoner med ikke-finansielle gjenstander. Kontrakter mellom to norske foretak med oppgjør i euro inneholder derfor et valutaderivat som ikke er nært knyttet til vertskontrakten. Valutaderivatet må skilles ut etter IAS 39.11.

## **5. Vedtak**

Finanstilsynet har i medhold av verdipapirhandelloven § 15-1 tredje ledd, jf forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr 876 § 13-8 a) og b) fattet følgende vedtak:

*Agder Energi pålegges å skille ut innebygde valutaderivater i langsiktige kraftkontrakter i henhold til IAS 39.11. Foretaket må korrigere feil i tidligere perioder med tilbakevirkende kraft i det første finansregnskapet som godkjennes for offentliggjøring i samsvar med IAS 8.*



## **6. Avslutning**

Finanstilsynet har ikke vurdert hvorvidt forholdene beskrevet over omfattes av verdipapirlovgivningens regler om informasjonsplikt, jf vphl § 5-2 første ledd, jf § 3-2. Finanstilsynet legger til grunn at dette løpende vurderes av foretaket.

Finanstilsynets vedtak kan påklages etter forvaltningsloven § 28. Finansdepartementet er klageinstans. Klagen rettes til Finanstilsynet. Klagefristen er 3 uker fra det tidspunktet dette brevet er mottatt. Partene har rett til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter etter bestemmelsene i forvaltningsloven §§ 18 og 19.

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Christian Falkenberg Kjøde  
seksjonssjef

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*