



Treasure ASA
Postboks 33
1324 LYSAKER

VÅR REFERANSE
22/12749

DERES REFERANSE

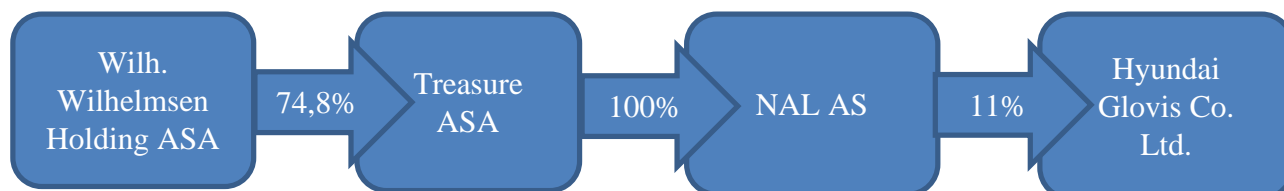
DATO
31.10.2023

Kontroll av finansiell rapportering

1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomgått enkelte regnskapsmessige forhold ved den finansielle rapporteringen til Treasure ASA ("Foretaket") for 2021, jf. verdipapirhandelloven (vphl) § 19-1 andre ledd. Det vises til møte av 30. mars og tidligere korrespondanse, senest foretakets svarbrev av 6. oktober 2023.

Treasure ASA har siden stiftelse og børsnotering i 2016 inngått i Wilh. Wilhelmsen konsernet, og per 31. desember 2021 eier det børsnoterte morselskapet Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ("Wilh. Wilhelmsen") 74,8 prosent av aksjene i Treasure ASA. Gjennom Den Norske Amerikalinje AS ("NAL") eier Wilh. Wilhelmsen og Treasure indirekte en 11% eierandel i det sør-koreanske børsnoterte selskapet Hyundai Glovis Co. Ltd ("HG" / "Selskapet").



Både Wilh. Wilhelmsen og Treasure regnskapsførte i sine respektive årsregnskap for 2021 investeringen i HG som en finansiell eiendel til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, jf. bestemmelser i IFRS 9 *Finansielle Instrumenter*. Finanstilsynets vurdering er at Treasure ASA per 31. desember 2021 har en betydelig innflytelse i HG, ut fra relevant faktum til og med denne datoen, og i henhold til IAS 28 *Investeringer i tilknyttede foretak og felleskontrollert virksomhet* skulle ha regnskapsført investeringen etter egenkapitalmetoden i årsregnskapet for 2021.

Treasure har tatt dette til etterretning og bekreftet at foretaket i sin neste periodiske finansielle rapportering vil foreta retting av feilene og gi noteopplysninger i tråd med reglene for vesentlige feil i IAS 8 *Regnskapsprinsipper, endringer i regnskapsmessige estimater og feil*. I sin neste finansielle rapportering skal foretaket også gi de noteopplysningene om det tilknyttede foretaket Hyundai Glovis som følger av IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak*. Treasure vil gjennom børsmelding også gi offentlig tilleggsinformasjon om feilens art og rettingens konsekvenser. Tilleggsinformasjonen skal alltid vedlegges foretakets års og delårsregnskaper for de berørte periodene.

Øvrige forhold omfattet av kontrollen, er tatt til orientering av Finanstilsynet på bakgrunn av foretakets svar på forespørsel om informasjon.

2. Bakgrunn

I Treasure sitt årsregnskap for 2021 er eierandelen på 11,0% i HG bokført til en virkelig verdi på USD 583 millioner, hvilket utgjorde 95% av Treasures totale eiendeler. Den virkelige verdien av investeringen har variert betydelig; med henholdsvis en resultatført verdiøkning på USD 201 millioner i 2020 og en verdireduksjon på USD 115 millioner i 2021.

2.1 Investeringen i Hyundai Glovis og regnskapsføringen av denne

Wilh. Wilhelmsen konsernet kjøpte i november 2004 en 25% eierandel i HG for USD 100 millioner. HG er et logistikkselskap som er del av Sør-Koreas tredje største familie-kontrollerte konglomerat, Hyundai Kia Automotive Group, som administrerer 54 selskaper inkludert Hyundai Motor Company ("Hyundai") og Kia Motors Corporation ("Kia"). Selskapet leverer landbasert logistikk og internasjonale shippingtjenester til Hyundai, Kia og andre kunder.

Frem til november 2004 hadde HG vært heleid av to personer, i det videre omtalt som "Group H". Disse to personene er henholdsvis far og sønn og begge etterkommere av grunnleggeren av Hyundai Kia Automotive Group. I forbindelse med transaksjonen i november 2004 ble det inngått en aksjonæravtale med Group H, som siden er fornyet og endret flere ganger. Gjennom først utvanning i forbindelse med børsnoteringen av HG i Sør-Korea i 2005, samt senere nedsalg, så har partene i aksjonæravtalen senere redusert sine respektive eierandeler. I 2016 kom Wilh. Wilhelmsen konsernets gjenværende investering i HG (12,04%) i Treasure sitt indirekte eie, da NAL som en del av en restrukturering av Wilh. Wilhelmsen-konsernet ble sideveis fisjonert som et heleid datterselskap og lagt under det da nystiftede Treasure ASA. I sin halvårsrapport for 2016 opplyste Treasure følgende om strategien for investeringen: "*The Holding in HG is strategic in nature for the Wilh. Wilhelmsen Group towards the Hyundai Motor Company (HMC) Group in Korea.*" Treasure har fra 2016 og til dags dato ikke hatt andre aktiviteter eller eiendeler enn det som knytter seg til det indirekte eierskapet av HG.

Per 31. desember 2021 kontrollerte Group H 30% av aksjene i HG. I henhold til aksjonæroversikten i HG sin 2021 Business Report fremkommer det at ytterligere 9,34% av aksjene var eid av aksjonærer med spesielle relasjoner til Group H (hhv. Hyundai Motor Company Ltd. (4,88%) og Hyundai Motor Chung Mong Koo Foundation (4,46%)). Blant øvrige aksjonærer var NAL størst med 11%, National Pension Service 9,64%, The Government of Singapore 2%, Vanguard 1,56%, mens de resterende 36,54% var fordelt på mindre aksjonærer. I henhold til HG sitt årsregnskap for 2021 har selskapet ikke utstedt hybridkapital, konvertibel gjeld eller annet som utgjør potensielle stemmerettigheter. Alle aksjer har lik stemmerett på generalforsamlingen.

Treasure, har regnskapsført investeringen i HG til virkelig verdi med verdiendringer over resultatet, fra og med den foran beskrevne overtakelse av NAL i 2016.

2.2 Kort om relevant IFRS regelverk

Innen IFRS er det flere forskjellige modeller for innregning og måling av investeringer i andre foretak. Et tilknyttet foretak er et foretak der investor har betydelig innflytelse. Betydelig innflytelse foreligger i henhold til IAS 28.3 i de tilfeller hvor investor har makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene til foretaket som det er investert i, men ikke makt til å styre de aktivitetene som i betydelig grad påvirker avkastning fra foretaket det har investert i, og som følger av enten kontroll eller felles kontroll. Har investor ikke betydelig innflytelse, faller eiendelen innenfor virkeområdet til IFRS 9.

I henhold til IAS 28.16 skal foretak regnskapsføre sin investering i tilknyttede foretak ved bruk av egenkapitalmetoden. Unntakene fra dette knytter seg til tilfeller hvor investeringen skal klassifiseres som holdt for salg, eller ved nærmere angitte unntak i IAS 28.17-19 for blant annet investerings-selskaper, verdipapirfond mv. IFRS åpner ikke for at tilknyttede foretak frivillig kan måles til virkelig verdi over resultatet fremfor egenkapitalmetoden, for andre enn slike selskapsinnretninger. Dette gjelder selv om det foreligger noterte markedspriser for investeringen. I slike tilfeller skal informasjonen om investeringens virkelige verdi tilflyte brukerne av den finansielle rapporteringen gjennom noteopplysninger, jf. krav i IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak nr. 21b) iii).

Vurderingen av betydelig innflytelse knytter seg til foretakets eksisterende evne til å utøve makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene, og ikke hvorvidt slik makt historisk har blitt utøvd eller ikke. I tilfeller hvor investor kontrollerer færre enn 20% av stemmerettene foreligger det i henhold til IAS 28.5 en presumpsjon om at foretaket ikke er et tilknyttet foretak, med mindre betydelig innflytelse likevel klart kan godtgjøres på blant annet en eller flere av de følgende måtene angitt i IAS 28.6:

- a. Representasjon i styret eller tilsvarende styrende organ i foretaket som det er investert i,
- b. deltakelse i prosesser for fastsetting av prinsipper, herunder deltakelse i avgjørelser om utbytte eller andre utdelinger,
- c. vesentlige transaksjoner mellom foretaket og foretaket som det er investert i,
- d. gjensidig utveksling av ledende personale, eller
- e. levering av viktig teknisk informasjon."

For investeringer i tilknyttede selskaper skal det i den finansielle rapporteringen gis noteopplysninger i henhold til IFRS 12 *Opplysninger om interesser i andre foretak*.

3. Vurdering av betydelig innflytelse

Selv om én faktor alene kan tilsi at betydelig innflytelse er godtgjort, jf. IAS 28.6, vil vurderingen av om det foreligger betydelig innflytelse som beskrevet i IAS 28.3 normalt være en skjønnsmessig, helhetlig vurdering. Punkt 3.1-3.4 nedenfor beskriver de ulike måtene betydelig innflytelse kan godtgjøres, mens de overordnede vurderingene presenteres i punkt 3.5.

3.1 Styrerepresentasjon - IAS 28.6 a)

A. Faktum

I henhold til artikkel 21 av vedtektene i HG velges styremedlemmene gjennom ordinær flertallsbeslutning blant aksjonærene til stede på generalforsamlingen, hvor minimum 25% av aksjene må være representert. "Outside directors" som legges frem for valg på generalforsamlingen, må først være anbefalt av en nominasjonskomite bestående av en undergruppe i det sittende styret (jf. artikkel 21, 29(1) og 30).

Aksjonæravtalen med Group H av november 2004 er omarbeidet ("restated") flere ganger, sist i oktober 2012. Deler av avtalen er siden endret ("amended"), sist gjennom en endringsavtale mellom partene av 28. juli 2016. Det overordnede prinsipp i aksjonæravtalen er at partene i aksjonæravtalen forplikter seg til å utøve stemmerettene som følger av partenes respektive eierandel i HG, på en måte som er "*in conformity with the terms and provisions of this Agreement.*" (jf. punkt 6.1).

I henhold til avtalens punkt 6.2.1 er partene i aksjonæravtalen forpliktet til å utøve sine stemmerettigheter på generalforsamlingen slik at det valgte styret blir bestående av henholdsvis to representanter nominert av foretaket (hvorav minst en "outside director") og syv representanter nominert av Group H (hvorav minst fire "outside directors").

I punkt 6.2.1 av aksjonæravtalen fra 2012 var det spesifisert at med mindre foretaket reduserte sin eierandel til under 10% ville avtalen opprettholdes og foretakets rettigheter til å nominere to av ni styremedlemmer i HG være uavkortet i behold. I endringsavtalen av 28. juli 2016 ble dette endret til foretakets fordel, slik at foretaket også ved nedsalg under 10% men over 7% vil beholde retten til å nominere ett styremedlem. Foretakets eierandel har aldri vært under 11% og følgelig i henhold til aksjonæravtalen alltid hatt anledning til å nominere to av styremedlemmene som har blitt fremlagt for valg på generalforsamlingen i HG.

I møte 30. mars 2023 bekreftet foretaket at partene i aksjonæravtalens stemmer på generalforsamlingen, har sikret at styret i HG frem til og med 2021 har blitt sammensatt som beskrevet, med to nominert av foretaket og 7 nominert av Group H. Per 31. desember 2021 består styret i HG av ni medlemmer. Fem av disse er klassifisert som "outside directors". Av de resterende fire, er tre ansatt i HG og en er ansatt i Wilh. Wilhelmsen konsernet (Ansatt Y).

I henhold til punkt 6.2.2 av aksjonæravtalen har hver part i løpet av perioden rett til å fjerne styremedlemmene som var nominert av den enkelte. Parten hvis styremedlem selv fratrer eller fjernes i løpet av perioden, har rett til selv å nominere en erstatting. Finanstilsynet legger til grunn at slik fjerning og erstatning av styremedlemmer formelt sett vil gjennomføres ved partene i aksjonæravtalen sin stemmegivning på ekstraordinær generalforsamling, som styret i henhold til artikkel 14 av HG sine vedtekter kan kalle inn til.

B. Foretakets vurderinger

Foretaket har ikke rett til å utpeke styremedlemmer, hverken basert på vedtekter eller aksjonæravtale. Etter aksjonæravtalen mellom foretaket og Group H skal partene samarbeide i forhold til valg av styre. Aksjonæravtalen regulerer hvor mange styremedlemmer hver av partene skal nominere til valgkomiteen. Partene kan ikke instruere valgkomiteen, og det er uansett generalforsamlingen som velger styret.

Aksjonæravtalen gir begge partene gode muligheter til å få valgt inn styremedlemmer de ønsker. Foretakets vurdering er derfor at det siden november 2004 har hatt og fortsatt har, slik representasjon i styret i HG som nevnt i IAS 28.6 a).

C. Finanstilsynets vurderinger

Finanstilsynet registrerer den formelle forskjellen mellom en direkte rett til å utpeke styremedlemmer og den rettigheten foretaket gjennom aksjonæravtalen har til å nominere 2 av de 9 som siden legges frem for valg under generalforsamlingen. På den annen side er partene i aksjonæravtalen bundet til å stemme på generalforsamlingen i tråd med de nærmere bestemmelsene i avtalen. Hvor viktig den foran nevnte formelle forskjellen er i forhold til foretakets evne til å oppnå styrerepresentasjon, vil derfor avhenge av partenes eierandeler i HG, og den stemmemakt dette gir på generalforsamlingen i forhold til den øvrige aksjonærsammensetningen.

Finanstilsynet har i denne sammenheng notert seg at partenes samlede eierandel i perioden frem til og med 31. desember 2021 aldri har vært lavere enn 41%, og at øvrige aksjonærer¹ med nære relasjoner til Group H eier ytterligere 9,34%. Som for børsnoterte foretak flest tilsier også spredningen av de øvrige eierandelene at forventet oppmøte på generalforsamling i HG vil være lavere enn 100%. Finanstilsynet deler derfor foretakets egenvurdering av at: "*Aksjonæravtalen gir begge partene gode muligheter til å få valgt inn styremedlemmer det ønsker*", og at dette da som nå har gjort at foretaket har nominert og fått valgt inn 2 av 9 styremedlemmer. Finanstilsynet vil videre påpeke at punkt 6.2.2 av aksjonæravtalen tilsier at Group H på en generalforsamling binder seg til å stemme for eventuelle initiativ fra foretaket om å avsette og erstatte både den "inside director" og den "outside director" som foretaket tidligere har nominert. Aksjonæravtalen tilsier videre at foretaket ved valg eller avsettelse av foretakets to nominerte styremedlemmer på generalforsamling, til enhver tid vil oppnå støtte fra Group H, og til sammen utgjøre minst 41% av de stemmeberettigede. I tilfeller med mindre enn 100% oppmøte på generalforsamlingen vil andelen også kunne være høyere.

Finanstilsynets vurdering er at foretaket siden erverv av eierandeler i HG har hatt og har slik styrerepresentasjon i HG som nevnt i IAS 28.6 a), i form av 2 av 9 styremedlemmer. Dette er med på å underbygge at foretaket har betydelig innflytelse.

3.2 Deltakelse i prosesser for fastsetting av prinsipper, herunder deltakelse i avgjørelser om utbytte eller andre utdelinger - IAS 28.6 b)

A. Faktum

Bestemmelsene i vedtekter og aksjonæravtale tilsier slik Finanstilsynet forstår det at styret i HG fastsetter instruksjer og fører tilsyn med den daglige ledelse og selskapets virksomhet for øvrig. I vedtektene fremkommer det også at styrets beslutninger i utgangspunktet fattes gjennom ordinær flertallsbeslutning blant styremedlemmene som er til stede (jf. artikkel 32).

For 14 konkrete finansielle og driftsmessige forhold angis det derimot av punkt 6.3.5 av aksjonæravtalen at styrets beslutning krever bekreftende stemme fra minst 8 av 9 styremedlemmer. Disse forholdene, inntatt i artikkel 32-2 "Special resolution" av selskapets vedtekter², omfatter blant

¹ Hyundai Motor Company Ltd. og Hyundai Motor Chung Mong Koo Foundation.

² <https://www.glovis.net/Eng/management/contentsid/193/index.do>

annet beslutninger knyttet til innlån, utlån, kjøp av driftsmidler, virksomhetstransaksjoner, aksjebasert avlønning, endring av selskapets vedtekter og utdeling av utbytte.

Vedrørende utbytte, så gis det i punkt 3 "Disposition of profits" i aksjonæravtalen nærmere retningslinjer for disponering av overskudd, herunder fastsettelse av det utbytte som partene forplikter seg til å stemme for at HG skal utbetale. Prinsippene angir at av HG sitt årlige overskudd skal minimum 50% utbetales som utbytte (etter at det i grunnlaget er gjort fradrag for investeringer besluttet av styret og justert for enkelte andre forhold). Foretaket har opplyst om at bakgrunnen for disse bestemmelsene i aksjonæravtalen var at det i Sør-Korea historisk var en forretningskultur der det var mer vanlig å tilbakeholde overskudd enn å utbetale utbytte.

Som beskrevet nærmere i punkt 3.3 i dette brev, har også foretaket i henhold til aksjonæravtalen rett til blant annet å utnevne en person i selskapets ledelse. I henhold til separat "letter agreement" inngått mellom foretaket og HG har denne personen blitt tildelt rett til å være observatør på selskapets styremøter og generalforsamling.

B. Foretakets vurderinger

Det er viktig å presisere at styremedlemmet som er utpekt av foretaket, og tilknyttet Wilhelmsen-gruppen, representerer alle aksjonærene i HG, og ikke kun foretaket. Foretaket har ikke noen form for instruksjonsmyndighet overfor styremedlemmene de har nominert. Som styremedlem er Ansatt Y pålagt å følge konfidensialitetslover i Korea. Dette innebærer at Ansatt Y ikke kan dele eller diskutere styresaker før de er blitt offentliggjort. Etter foretakets syn representerer konfidensialitetsreglene for børsnoterte selskap slik som HG, en begrensning i utøvelsen av eiermakt som gjør at styrerepresentasjon ikke kan vektlegges like mye som i private selskap når en tar stilling til vesentlig innflytelse.

Foretaket bekrefter at det i likhet med alle investorer kan kommunisere med styremedlemmer om hvilken retning en ønsker HG skal utvikle seg i. Foretaket ser at nærheten til det ene styremedlemmet, og mulighet for dialog med Group H, gjør at foretaket har større mulighet til å påvirke overordnet retningsvalg enn andre investorer.

Beslutninger som omfattes av styrebehandling anses relativt likt som for et sammenliknbart norsk selskap, og dermed er det organet som fastsetter prinsipper slik som beskrevet i IAS 28.6 b). Foretaket er enig i at beslutningsreglene i styret gjør at hvert enkelt styremedlem relativt sett har mer innflytelse sammenlignet med et styre der de fleste beslutninger tas ved simpelt flertall. Relativt til utbytte vil et styremedlem kun ha mulighet til å stemme mot utbyttet styret ellers ønsker å gi. To styremedlemmer i fellesskap kan blokkere et utbytte, men kan ikke reelt få resten av styret til å vedta et høyere utbytte enn det resten av styret ønsker. Aksjonæravtalen bidrar til en forutsigbarhet i utbyttene, og en kan si at selskapet gjennom aksjonæravtalen har deltatt i en prosess for å fastsette en policy for utbytter. Når avtalen ikke omfatter et flertall av aksjonærene, gir dette imidlertid ikke selskapet særlige rettigheter.

Foretaket er enig i at en deltar i prosesser for fastsettelse av finansielle og driftsmessige beslutninger som beskrevet i IAS 28.6b). Foretakets vurdering av «dybden» av involveringen og dermed i hvor stor grad det skal vektlegges i en samlet vurdering avviker derimot fra det Finanstilsynet synes å legge til grunn.

C. Finanstilsynets vurderinger

Slik Finanstilsynet ser det, er det primært styret i HG som foretar de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene, slik at enhver deltakelse i styret gir meningsfylt rett til å delta i prosessene for fastsettelse av slike prinsipper, jf. IAS 28.3 og IAS 28.6 b). Videre, at bestemmelser i aksjonæravtaler og vedtekter gjør at foretaket og foretakets to nominerte styremedlemmer har langt større innflytelse i flere slike prinsippavgjørelser i HG enn det som ville vært tilfellet dersom alle beslutninger i styret ble gjort med enkelt flertall.

Når det gjelder de faktorer foretaket synes å vektlegge som begrensende på foretakets innflytelse over de to styrerepresentantene de nominerer; slik som utnevnte styrerepresentanters plikt til å representere hele foretaket, konfidensialitet etc., så synes det å være store likhetstrekk ved det som ville følge av norsk rett (jf. eksempelvis Asal § 6-28 (1)). I sin vurdering av om det har betydelig innflytelse, understreker foretaket at det faktisk er et børsnotert foretak med de ytterligere lovbestemte plikter knyttet til konfidensialitet dette tilsier, utgjør en avgjørende forskjell i foretakets evne til å påvirke dets nominerte styremedlemmer. Finanstilsynet antar at foretaket her blant annet mener å vise til lover vedrørende behandling av innsideopplysninger mv. Mens Finanstilsynet er enig i at dette er relevante faktorer å ta med i vurderingen, anses det i dette tilfellet ikke å utgjøre en avgjørende ytterligere begrensning, som endrer konklusjonen på om foretaket gjennom sine nominerte styremedlemmer har makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene i HG.

Flere av de rettighetene foretaket har gjennom avtaler med andre aksjonærer og HG selv, medfører slik Finanstilsynet ser det at foretaket har mulighet til å være langt mer informert og ha en større mulighet enn normalt til å påvirke diskusjoner knyttet til pågående prinsippmessige avgjørelser i HG. Finanstilsynet viser eksempelvis til "Service Supply" avtalen mellom foretaket og HG. Det vises også til at en av foretakets to nominerte styremedlemmer, er ansatt i foretakets morselskap Wilh. Wilhelmsen og det er da rimelig å forvente at denne representanten har forhåndskunnskap om foretakets interesser og preferanser knyttet til sentrale finansielle og driftsmessige avgjørelser i HG. Avslutningsvis vises det også til bestemmelsene i aksjonæravtalen som medfører at forslag fra foretaket om å avsette ett av dets nominerte styremedlemmer og erstatte det med en annen det nominerer, vil oppnå støtte fra Group H på en eventuell ekstraordinær generalforsamling. Dette vil kunne være aktuelt om foretaket anser at styremedlemmet ikke lenger anses å handle i dets interesse.

Finanstilsynet oppfatter ikke at opplistingen av faktorer i IAS 28.6 er uttømmende. Innenfor regnskapslitteraturen³ trekkes blant annet frem en investors evne til å nedlegge veto mot finansielle og driftsmessige avgjørelser knyttet til relevante aktiviteter. Av bestemmelsen i artikkel 32-2 i vedtektene til HG som det blir vist til foran, så fremkommer det 14 finansielle og operasjonelle beslutninger som krever tilslutning fra minst 8 av 9 styremedlemmer. Finanstilsynet legger derfor til grunn at slike beslutninger i HG krever at minst ett av styremedlemmene nominert av foretaket gir sin tilslutning, og at foretaket med sine 2 nominerte styremedlemmer dermed har en potensiell vetorett i disse avgjørelsene i HG. Mens enkelte av disse beslutningene er å anse som beskyttende av natur, så anser Finanstilsynet også at flere av dem for å være av en art og med en beløpsmessig

³ Jf. eksempelvis punkt 3.5.80.20 av KMPG Insights into IFRS 2021 og punkt 4.3 i kapittel 11 av EY International GAAP 2021.

terskel⁴ som tilsier at de er reelle rettigheter knyttet til finansielle og driftsmessige avgjørelser innenfor selskapets ordinære aktiviteter.

I IAS 28.6 b) om deltakelse i prosesser for fastsetting av prinsipper, fremheves deltakelse i prosesser knyttet til utbytte. Finanstilsynet påpeker i denne sammenheng at beslutninger om utdeling av utbytte er en av de 14 foran nevnte beslutningene som i henhold til artikkel 32-2 av HG sine vedtekter krever tilslutning av minst en av de to styremedlemmene foretaket har nominert. I tillegg har partene i aksjonær-avtalen i dennes punkt 3 "*Disposition of profit*", seg imellom fastsatt 6 prinsipper som setter en klar nedre terskel for minimumsutbyttet i HG for det enkelte regnskapsåret. Partene i aksjonæravtalen som binder seg til å følge disse prinsippene, har frem til og med 2021 nominert alle styrerepresentanter i HG, og representert minimum 41% av de stemmeberettigede på generalforsamling. Etter Finanstilsynets vurdering har foretaket makt til å delta i avgjørelser vedrørende fastsettelse av utbytte, langt utover det som følger av foretakets stemmerettigheter på generalforsamling tilknyttet sin 11% eierandel.

Finanstilsynet viser til det PwC skriver i sin Manual of Accounting IFRS 2021⁵ : "*It is important to note that it is having the power to be able to participate in the policy making decisions that matter, and not the actual exercise of that power. An entity might have a seat or be entitled to a seat on the board of the investee, but it might elect to be passive by not actively participating in the meetings or abstaining from voting*"... "*It is the power that comes with this board representation that matters, and not the fact that the entity is not participating in the policy-making-process.*" Finanstilsynet anser med andre ord at det er foretakets mulighet til å utøve innflytelse som er avgjørende for vurderingen i henhold til IAS 28, og har av den grunn ikke funnet det nødvendig å kartlegge nærmere i hvilken grad foretaket faktisk har benyttet seg av en slik mulighet gjennom stemmegivning etc.

Finanstilsynets vurdering er at det foreligger slik deltakelse i prosesser for fastsettelse av finansielle og driftsmessige beslutninger, herunder vedrørende utbytte, som nevnt i IAS 28.6 b). Dette er med på å underbygge at foretaket har betydelig innflytelse over HG. I dette tilfellet utgjør de forhold som beskrevet i punkt 3.1 og 3.2 knyttet til IAS 28.6 a) og b), til sammen, at det etter Finanstilsynets vurdering klart kan godtgjøres at foretaket har en betydelig innflytelse over HG. Nedenfor redegjøres det likevel i punkt 3.3-3.5 også kort for faktum og vurderinger knyttet til forholdene nevnt i IAS 28.6 c), d) og e), samt foretakets og Finanstilsynets samlede overordnede vurderinger.

3.3 Utveksling av ledende personale - IAS 28.6 d)

A. Faktum

Aksjonæravtalen inneholder bestemmelser om hvordan ledelsen i HG skal utnevnes. Her fremkommer det blant annet at CEO skal velges blant styremedlemmene nominert av Group H, mens foretaket i punkt 6.6.3 og 6.6.4 av aksjonæravtalen gis rett til å nominere både en "WW Officer" og en "WW Representative", som HG skal ansette. WW Officer skal lede HG sin oversjøiske logistikkvirksomhet og rapportere direkte til HG sin CEO. HG sin CEO gis rett til å kreve personen fjernet om han/hun ikke er kvalifisert for jobben, men rollen som WW Officer skal i så fall bekles av annen person som foretaket nominerer. "WW Representative" skal blant annet

⁴ Hensyntatt oppjustering.

⁵ Jf. FAQ 31.11.1.

arbeide med internkontroll/finansiell rapportering og i den sammenheng ha tilgang til samme informasjon som HG sin leder for internrevisjon.

Videre er det mellom foretaket og HG inngått en "Supply Service Agreement"⁶, hvor det avtales at førstnevnte skal levere konsulenttjenester mot en årlig kompensasjon på USD 361 tusen, samt såkalte "letter agreements"⁷ spesifikt knyttet til den av foretakets ansatte som til enhver tid utfører arbeid for HG. Siste og gjeldende "letter agreement" er datert februar 2019 og omfatter WW ansatt X. WW ansatt X bekledd i perioden februar 2019 til og med 2021 ulike lederroller i Wilh. Wilhelmsen. I henhold til "letter agreement" med HG skal denne WW ansatt X bruke 50% av sin tid til blant annet å bistå HG i utviklingen av selskapets internasjonale shippingvirksomhet, arbeide med internkontroll, delta som observatør i styremøter i HG mv.

Foretaket har opplyst at "Supply Service Agreement" og "letter agreements" i praksis ikke har kommet i tillegg til, men inntil videre har fungert som et alternativ til slik nominering av WW Officer og WW Representative som aksjonæravtalen legger opp til at HG skal ansette.

B. Foretakets vurderinger

Treasure har ikke egne ansatte, og ingen virksomhet utover investeringen i HG. IAS 28.6 d) har derfor begrenset relevans for Treasure isolert.

Bakgrunnen for "Service Supply Agreement" var opprinnelig å arbeide med forretningsutvikling og skape synergier mellom Wilh. Wilhelmsen systemet og HG. I de første årene var dette en fysisk rolle i Korea. Siden har dette vært ansett som en "relationship rolle" for å skape forretningsmuligheter og utveksle kompetanse, samt kompensere for kostnader foretaket har på oppfølging av sine eierinteresser. Foretaket anser at samhandlingen under avtalen de senere år i stor grad kan sammenliknes med norske investormøter, hvor foretakets representant har hatt mulighet til å få generelle oppdateringer rundt selskapets finansielle stilling.

WW ansatt X kan ikke fatte noen beslutninger på vegne av HG, har ingen instruksjonsmyndighet knyttet til noen ansatte i HG og heller ikke noen form for resultatansvar. Basert på det faktiske innholdet i rollen fra 2019 til i dag fremstår det som åpenbart for foretaket at WW Ansatt X ikke har en ledende posisjon i HG. Foretaket anser at det ikke har foregått, eller i fremtiden vil foregå, noen utveksling av slikt ledende personale som beskrevet i IAS 28.6 d).

C. Finanstilsynets vurderinger

Treasure har valgt å besette ledelsesfunksjoner gjennom å leie inn personale fra øvrige deler av Wilh. Wilhelmsen konsernet, fremfor å inngå egne ansettelseskontrakter. At foretaket på samme måte har valgt å bemanne opp roller eller tjenesteleveranser som fremkommer av avtaler med HG med personale fra øvrige deler av Wilh. Wilhelmsen konsernet, endrer etter Finanstilsynets vurdering ikke de substansielle forhold, og utveksling av ledende personale via slike ordninger anses også relevant i vurderingen av Treasure sin innflytelse over HG.

I vurderingen av investors utplassering av ledende personale i det selskapet det har investert i, så anser Finanstilsynet at det i vurderingen av hvilken innflytelse det innebærer opp mot bestemmelsen i IAS 28.6 d) er relevant å blant annet se på følgende forhold: De utplassertes innplassering i

⁶ Sist oppdatert juni 2016.

⁷ Siste inngått i februar 2019.

mottakende selskaps organisasjon, betydningen av den delen av selskapets virksomhet som personene blir satt til å utføre oppgaver for gitt art og omfang av denne virksomheten hos selskapet, samt de konkrete oppgavene personalet er satt til å utføre. Etter Finanstilsynets vurdering tilsier den avtalefestede beskrivelsen av oppgave- og resultatansvaret en WW Officer skal ha, og det faktum at rollen er direkte underlagt CEO, at en WW Officer vil tilhøre øverste ledelsesnivå i HG. Det tilsvarende anses ikke å være tilfellet for rollen WW Representative.

Ut fra WW Ansatt X sine roller hos foretaket synes det klart at det avgis en ledende ansatt, og ut fra vederlaget på USD 361 tusen som betales antas det at arbeidet som utføres er av betydning for HG. På bakgrunn av beskrivelsen i den nåværende "letter agreement", legger Finanstilsynet likevel til grunn at WW Ansatt X sitt arbeid bare har utgjort en 50% fulltids stilling. Denne 50% stillingen tilsier da at foretaket bare har utøvet retten til å utplassere en fjerdedel av de to fulle stillingene relatert til rollene som WW Officer og WW Representative som angis av aksjonæravtalen. Samlet sett fremstår det mindre klart at WW Ansatt X i perioden 2019-2021 har innehatt en slik ledende stilling hos HG som WW Officer rollen ville tilsagt.

Etter Finanstilsynets vurdering anses det derimot i vurderingen av IAS 28.6 d) ikke avgjørende at foretaket i denne perioden ikke har utpekt noen til å fylle WW Officer rollen, såfremt foretaket har en gjeldende rett til å gjennomføre en slik utplassering og dette kan bidra til betydelig innflytelse. Foretakets rett til å utplassere en WW Officer og en WW Representative i HG, knytter seg i utgangspunktet til aksjonæravtalen inngått med Group H og ikke med selskapet direkte, men gjennom "letter agreement" anses HG å forplikte seg å oppfylle punkt 6.6.3 av aksjonæravtalen inngått mellom foretaket og Group H dersom foretaket så skulle ønske. I sin vurdering angir foretaket en rekke årsaker til at en slik rett likevel ikke vil bli benyttet, men Finanstilsynet anser at det i likhet med vurderinger i henhold til IAS 28 knyttet til andre potensielle rettigheter⁸ her bør ses bort fra slike forhold som ledelsens hensikter mv. Etter Finanstilsynets vurdering synes foretaket således å ha en gjeldende rett til å gjennomføre utveksling av ledende personale.

Da foretaket har en eksisterende, potensiell rett til å utpeke en slik WW Officer, anser Finanstilsynet at det i 2021 foreligger slike forhold som indikerer betydelig innflytelse som beskrives i IAS 28.6 d), uavhengig av om denne retten ikke ble utøvd i det aktuelle tidsrommet. Finanstilsynets vurdering er at de overfor beskrevne forhold knyttet til utveksling av personale er med på å underbygge at foretaket har betydelig innflytelse over HG.

3.4 Vesentlige transaksjoner og levering av viktig teknisk informasjon - IAS 28.6 c) og e)

Foretaket anser samlet sett at det ikke eksisterte slike vesentlige transaksjoner eller teknologioverføring mellom partene som beskrevet i IAS 28.6 c) og e). Finanstilsynet tar dette til etterretning.

3.5 Betydelig innflytelse – oppsummerende vurderinger og konklusjon

A. Foretakets vurderinger

Eierandelen i HG har siden børsnoteringen vært under 20 prosent, og følgelig har foretaket presumptivt ikke betydelig innflytelse etter IAS 28.5. IAS 28.7 og IAS 28.8 er ikke relevant, da foretaket ikke har noen instrumenter som gir potensielle stemmeretter.

⁸ Jf. IAS 28.8.

Det kreves derfor konkrete forhold som klart kan demonstrere betydelig innflytelse. Etter foretakets vurdering inneholder ikke IAS 28 konkret eksplisitt regulering av hva det innebærer å klart demonstrere at en har vesentlig innflytelse. Finanstilsynet synes å etablere en direkte sammenheng mellom presumsjonen for at en ikke har vesentlig innflytelse ved eierandel under 20% og indikatorlisten i IAS 28.6. Indikatorene i IAS 28.6 er åpenbart relevante kriterier for å vurdere om en har vesentlig innflytelse, men etter foretakets syn er ikke sammenhengen mellom IAS 28.5 og IAS 28.6 så klar som Finanstilsynet fremstiller det. IAS 28.6 innledes med "*The existence of significant influence by an entity is usually evidenced...*", uten at det settes likhetstrekk ved at eksistens av en eller flere av indikatorene "*clearly demonstrates*", og indikatorene som listet er heller ikke rangert i forhold til hvor sterke bevis de utgjør. Standarden er taus i forhold til om beviskravene for å demonstrere vesentlig innflytelse påvirkes av hvor lav eierandelen er, men foretaket antar at dette er tilfelle.

Da de øvrige indikatorene i IAS 28.6 c), d) og e) ikke anses tilstrekkelig oppfylt til å skulle vektlegges i særlig grad, anses det at man i realiteten sitter igjen med en situasjon hvor det foreligger styrerepresentasjon med tilhørende involvering i finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelser, jf. IAS 28.6 a) og b). Foretaket må gjøre en konkret vurdering både med tanke på viktigheten av de ulike indikatorene for den enkelte investering, men også hva det vil si å ha klart demonstrert at en har makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene i det aktuelle selskapet. Når reglene krever bruk av skjønn, må en også være åpen for at skjønn blir brukt på ulike måter innenfor et rimelig skjønnsrom. Ulike skjønnsutøvelser innenfor et rimelig skjønnsrom vil da alle være innenfor standardens rammer.

Etter en samlet vurdering er det konkludert med at foretaket ikke har betydelig innflytelse over HG.

B. Finanstilsynets vurderinger

Da foretakets eierinteresse har falt under 20%, er presumsjonen i henhold til IAS 28.5 at foretaket ikke har betydelig innflytelse. Til tross for at IAS 28.5 tar utgangspunkt i en slik kvantitativ tilnærming, er vurderingen av om betydelig innflytelse foreligger først og fremst en kvalitativ og skjønnsmessig vurdering⁹. Dette ser vi blant annet av definisjonen av begrepet "betydelig innflytelse" i IAS 28.3. Det anses i IAS 28 derfor ikke å foreligge noen direkte relasjon mellom andelen av stemmerettighetene og hvorvidt det foreligger betydelig innflytelse, annet enn den indirekte konsekvensen andelen stemmerettigheter vil kunne ha på om det foreligger slike faktorer som nevnt i IAS 28.6 som klart kan godtgjøre om det foreligger betydelig innflytelse. At det er en direkte sammenheng mellom forholdene som nevnes i IAS 28.6 og vurderingen av betydelig innflytelse fremkommer direkte av innledningen til denne bestemmelsen: "*Hvorvidt det foreligger en betydelig innflytelse fra et foretaks side, kan vanligvis godtgjøres på én eller flere av følgende måter...*".

Finanstilsynet legger til grunn at faktorene i IAS 28.6 ikke er uttømmende, og at til tross for at de ikke er innbyrdes rangerte så er styrerepresentasjon ofte et viktig grunnlag for å demonstrere betydelig innflytelse¹⁰. Som angitt anses det at det i situasjoner med mindre enn 20% av stemmerettighetene må gjennomføres en inngående og helhetlig skjønnsmessig vurdering av alle

⁹ EY "IFRS i Norge – En håndbok" 8. utgave, side 222.

¹⁰ Se f.eks. PwC tilsvarende i FAQ 31.11.2 av Manual of Accounting IFRS 2021

fakta og omstendigheter, herunder styrets rolle og stemmereglene ved ulike avgjørelser tilknyttet prinsipielle drifts- og finansieringsforhold.

Mens Wilh. Wilhelmsen konsernets eierandel har blitt redusert fra 25% til 11% i perioden frem til 31. desember 2021, oppfatter Finanstilsynet at Wilh. Wilhelmsen konsernets avtalemessige rettigheter i all hovedsak er opprettholdt. Årsaken til dette synes å være at Wilh. Wilhelmsen konsernet som "sentral vestlig forretningspartner" for Hyundai Kia Automotive Group, i første omgang i 2004 forhandlet en aksjonæravtale som medførte at Wilh. Wilhelmsen konsernet ville beholde sine avtalemessige rettigheter uavkortet, selv om foretaket skulle selge seg ned fra den opprinnelige eierandelen på 25% ned til 10%. I senere reforhandlinger har denne vedvarende relasjonen gjort at foretaket ikke bare har klart å opprettholde disse rettighetene, men også delvis forbedre dem (enkelte rettigheter beholdes selv ved en eierandel helt ned til 7%). Slik Finanstilsynet ser det, reflekterer således de rettighetene foretaket fortsatt har per 31. desember 2021, i stor grad vilkår foretaket forhandlet seg til med en 25% eierinteresse, og således er betydelig forskjellig fra de rettigheter som man kan forvente at foretaket ville ha fått ut fra en finansiell investering i HG på 11%.

Etter Finanstilsynets vurdering er det av betydning for vurderingen av betydelig innflytelse at flere av rettighetene, herunder retten til å nominere to styremedlemmer i HG, ikke er nedfelt i vedtektene til HG men knytter seg til vilkår i aksjonæravtalen med Group H. Foretakets innflytelse vil da ikke bare variere med egen stemmeandel, men også bli påvirket av om Group H selger seg ned i HG. Finanstilsynet deler derimot ikke foretakets vurdering om at det er nødvendig at partene i aksjonæravtalen i fellesskap har et flertall av stemmerettighetene, for at foretaket skal ha en betydelig innflytelse. Man ville da kunne utøvd makt for å sikre seg ønsket styreprerentasjon, men med en slik makt fra flertallet av stemmerettighetene anser Finanstilsynet at foretaket da sammen med Group H potensielt ville kunne anses å ha felles kontroll over HG. Makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene; betydelig innflytelse, er en langt lavere terskel enn den makt til å kunne styre de relevante aktivitetene som kreves for å ha kontroll. Gjennom aksjonæravtalen har foretaket frem til og med 2021 vært sikret at minimum 41% av de stemmeberettigede har forpliktet seg til å stemme for foretakets nominerte styreprerentanter i HG. Dette er mer enn det dobbelte av den terskel for presumpsjon for betydelig innflytelse som IAS 28 legger opp til i vurderingen av om en enkeltstående aksjonær (uten avtale med andre aksjonærer) har betydelig innflytelse eller ikke. Foretakets egen vurdering er at aksjonæravtalen med Group H frem til og med 2021 har vært tilstrekkelig for å sikre at foretaket har fått sine to nominerte inn i styret i HG.

IAS 28 fremsetter ikke et krav om at foretaket på balansedagen må ha makt til å sikre seg slik styreprerentasjon i all uoverskuelig fremtid, uavhengig av om partene i aksjonæravtalen i fremtiden selger seg ytterligere ned. Finanstilsynet anser at vurderingen av betydelig innflytelse på balansedagen, skal avgjøres av den makt foretaket har til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene, og at dette i henhold til IAS 28.6 a) blant annet avgjøres av om foretaket har styreprerentasjon. Dersom situasjonen for den aktuelle regnskapsperioden hadde vært at foretaket for tiden ikke hadde styreprerentasjon, så ville skillet mellom en direkte vedtektsfestet rett og rettigheter gjennom aksjonæravtalen vært viktigere i vurderingen av betydelig innflytelse. Dette skyldes at man da måtte konkludere på om foretaket hadde avtalefestede rettigheter som kunne ha gitt dem styreprerentasjon om de ønsket å være aktive (også i slike tilfeller kunne foretaket potensielt bli vurdert å ha betydelig innflytelse, selv om det midlertidig valgte å være passiv).

Som det fremkommer av IAS 28.6 kan eksistens av én faktor alene tilsi at betydelig innflytelse er godtgjort. Foretaket bekrefter at det fra starten av har hatt og fremover forventes å ha styre-representasjon i HG, gitt de rettigheter de har gjennom aksjonæravtalen, med mindre eierandelen reduseres til under 7%. Gitt de rollene som i henhold til vedtekter og nasjonal lovgivning i Sør-Korea tilligger styret i HG, så synes slik styre-representasjon i dette tilfellet å være meningsfylt i forhold til vurderingen av om foretaket gjennom slik styre-representasjon har makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene. Finanstilsynet anser derfor generelt at foretakets representasjon i styret til HG, uavhengig av om det er med en eller to, i seg selv utgjør en sterk indikasjon på betydelig innflytelse.

I likhet med foretaket, anser Finanstilsynet at vurderingen av om det foreligger betydelig innflytelse krever skjønn og bør basere seg på en vurdering som omfatter både styre-representasjon og andre relevante faktorer. Forholdene beskrevet i henholdsvis IAS 28.6a) og IAS 28.6b) er begge tilstedeværende, inklusive en mulighet til å nedlegge veto for enkelte finansielle og driftsmessige avgjørelser. Samlet sett anser Finanstilsynet at dette klart godtgjør at foretaket har betydelig innflytelse over HG. Forholdene beskrevet relativt til IAS 28.6d) gjør dette enda klarere, men anses ikke avgjørende for konklusjonen. Uten at det er relevant for vurderingen av betydelig innflytelse, har Finanstilsynet også notert seg at; i) HG er et børsnotert foretak som avlegger regnskap i henhold til IFRS og ii) Det foran presenterte faktum tilsier at foretaket vil ha tilgang til og kunne kvalitetssikre tidsriktig regnskapsinformasjon fra HG for innarbeiding etter egenkapitalmetoden.

Konklusjon:

På bakgrunn av en samlet vurdering av forholdene i IAS 28.6 er Finanstilsynets vurdering at det klart kan godtgjøres at foretaket har "*makt til å delta i de finansielle og driftsmessige prinsippavgjørelsene*" til HG, jf. IAS 28.3. Finanstilsynets vurdering er videre at foretakets betydelige innflytelse over HG fortsatt er i behold per 31. desember 2021, og at foretaket i henhold til IAS 28.16 skulle ha regnskapsført sin investering i HG etter egenkapitalmetoden i årsregnskapet for 2021.

4. Avslutning

Finanstilsynet viser til verdipapirlovgivningens regler om offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmissbruksforordningen) 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
seksjonsjef

Morten Barstad
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.