

Bestyrelsen for
TORM A/S
Tuborg Havnevej 18
2900 Hellerup

Dato 14. november 2012

Ref. jannil

J.nr. 2012-0026923

Afgørelse vedrørende den regnskabsmæssige behandling af den finansielle rekonstruktion af TORM A/S, CVR-nr. 22 46 02 18

Indledning

Fondbrådet har modtaget to henvendelser af henholdsvis 24. september 2012 og 1. november 2012 fra TORM A/S med henblik på at få Fondbrådets tilkendegivelse vedrørende den påtænkte regnskabsmæssige behandling af den finansielle rekonstruktion af TORM.

Hvor der er forskel på beskrivelserne i de to henvendelser, er der i dette svar taget udgangspunkt i henvendelsen af 1. november 2012.

TORM aflægger såvel årsregnskab som koncernregnskab efter IFRS som godkendt af EU.

TORM har indgået en aftale med virksomhedens kreditorer om at konvertere en del af kreditorernes tilgodehavender til aktiekapital. Sagen omhandler derfor to tæt forbundne forhold:

- den regnskabsmæssige behandling af kapitalforhøjelsen
- den selskabsretlige behandling af kapitalforhøjelsen

Fondbrådet har alene vurderet den regnskabsmæssige behandling, mens en vurdering af de selskabsretlige forhold henhører under Erhvervsstyrelsen.

Da der er tale om en forespørgsel, har Fondbrådet lagt TORMs beskrivelse til grund for afgørelsen. Hvis denne imidlertid efterfølgende skulle vise sig at være mangelfuld, vil dette kunne medføre, at Fondbrådet starter en kontrolsag, som kan få et andet udfald.

Sekretariat:

ERHVERVSSTYRELSEN

Dahlerups Pakhus
Langelinie Alle 17
2100 København Ø

Tlf 35 29 10 00
Fax 35 46 60 01
CVR-nr 10 15 08 17
erst@erst.dk
www.erst.dk

ERHVERVS- OG

VÆKSTMINISTERIET

[Tekst udeladt]

Den finansielle rekonstruktion indebærer en række ændringer af de eksisterende aftaleforhold mellem TORM og udvalgte banker og TC'ins mod, at disse modtager aktier i TORM.

Rekonstruktionen lægger op til, at aktierne tildeles kreditorerne gennem en selskabsretlig gældskonvertering kombineret med en nedsættelse af aktiekapitalen for de eksisterende aktionærer. Samlet set udvandes de eksisterende aktionærer til 10% af aktiekapitalen efter rekonstruktionen. Aktierne udstedes til et samlet beløb på ca. 200 mio. USD (655,2 mio. stk. aktier á ca. 1,79 kr./aktie).

Der er tale om en samlet løsning med de kreditorer (banker og TC'ins), der har medvirket til rekonstruktionen. [Tekst udeladt] Kreditorerne har indbyrdes forhandlet om de enkelte gældsposters stilling, værdien af TC-kontrakter og fordelingen af den aktieudstedelse, der er en følge af rekonstruktionen.

Den opgjorte værdi af den gæld til bankerne, som skal konverteres, er 10 mio. USD, mens gælden til TC'ins udgør 190 mio. USD. Det er i denne forbindelse oplyst, at efter rekonstruktionen vil bankerne eje ca. 73% af aktierne og TC'ins vil eje ca. 17%. Der er således ikke sammenhæng mellem de beløb, som skal konverteres, og vederlæggelsen af de to grupper af kreditorer.

Fondbrådet har ved vurderingen af sagen lagt vægt på fordelingen af de forpligtelser, som ligger til grund for rekonstruktionen. At fordelingen af aktierne blandt kreditorerne er en ganske anden anses for en interpartes aftale mellem kreditorerne. Dette betyder, at bankernes andel af vederlaget er sat til 5% og ikke til den faktiske andel aktier, de modtager som følge af aftaler med de andre kreditorer.

TORM har oplyst, at transaktionen efter virksomhedens opfattelse skal indregnes og måles med udgangspunkt i IFRS 2 Aktiebaseret vederlæggelse. Virksomheden har efter beregning baseret på IFRS 2, afsnit 10, vurderet, at det beløb, som skal indregnes i balancen, udgør 200 mio. USD.

Fondbrådet har ikke efterprøvet målingen af det opgjorte indskud på 200 mio. USD, da dette ikke er nødvendigt for at fremkomme med en udtalelse om anvendelsen af regnskabsreglerne. Fondbrådet baserer sin

udtalelse på de af ledelsen i TORM foretagne vurderinger, som efterprøvet af virksomhedens revisorer, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, som vurderingsmænd ved kapitalforhøjelsen.

Fondbrådet har i forbindelse med vurderingen af det for sagen relevante regelgrundlag indhentet ekstern, teknisk bistand fra KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.¹

Fondbrådets afgørelse

Det er Fondbrådets opfattelse, at den foreslåede finansielle rekonstruktion skal ses som en samlet transaktion med to separate komponenter i form af en genforhandling af bankgæld og en genforhandling af TC-kontrakter.

Fondbrådet har vurderet, om transaktionen skal indregnes og måles med udgangspunkt i IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse eller efter IFRIC 19, Opfyldelse af finansielle forpligtelser med egenkapitalinstrumenter. Da der er tale om en kapitaludvidelse, som er planlagt, inden langt de væsentligste dele af forpligtelserne indregnes første gang, skal indregning og måling heraf tage udgangspunkt i IFRS 2.

Et væsentligt element i aftalerne er, at TORM betaler kreditorerne for rekonstruktionen med aktier. I henhold til IFRS 2, afsnit 10, skal sådanne betalinger til ikke-medarbejdere som udgangspunkt indregnes til dagsværdien af de modtagne tjenesteydelser. Der er således tale om direkte måling af de modtagne tjenesteydelser, jf. IFRS 2, afsnit 10.

For ovenstående punkter er der enighed mellem TORM og Fondbrådet.

Under forudsætning af, at den af TORM opgjorte værdi på de 200 mio. USD af de modtagne ydelser kan lægges til grund, herunder den nominelle (og ikke faktiske) fordelingen heraf mellem banker og TC'ins, er det Fondbrådets opfattelse, at:

1. Bankgælden anses for modificeret. Dette er under forudsætning af, at den endelige test også viser, at nutidsværdien af pengestrømmene under de eksisterende lånevilkår afviger mindre end 10 % fra nutidsværdien af pengestrømmene under de nye lånevilkår ved anvendelse af den oprindelige effektive rente på de eksisterende lån. Virksomheden skal således udføre en ny test af effekten af de ændrede lånevilkår.

¹ Jf. bekendtgørelse om lov om værdipapirhandel m.v. § 83, stk. 6, 2. pkt.

2. De leasingkontrakter på skibene, som er registreret som operationelle leasingkontrakter, skal fortsat anses for at være operationelle leasingkontrakter. For den del af vederlaget til TC'ins, som svarer til den bogførte gæld til TC'ins, som konverteres i forbindelse med rekonstruktionen, vil gælden blot blive udlignet i rekonstruktionen.
3. I det omfang vederlaget til TC'ins overstiger den bogførte gæld, vil den overskydende værdi skulle anses som forudbetaling for fremtidige leasingydelse. Forudbetalingen indregnes som en periodeafgrænsningspost. Periodeafgrænsningsposten afskrives over resultatopgørelsen over de enkelte leasingkontraktors løbetid. Fondsrådet er således ikke enig i, at vederlaget for ændringen af leasing-kontrakterne skal anses for en betaling for ophævelse af kontrakterne. Fondsrådet mener derimod, at der er tale om en modifikation af aftalerne.
4. For de leasingaftaler, som annulleres, skal "forudbetalingen" indregnes som en omkostning i resultatopgørelse på tidspunktet for annulleringen.
5. For de leasingaftaler, som ikke annulleres, skal TORM vurdere, om der er tale om tabsgivende kontrakter efter bestemmelserne i IAS 37. Hvis der er tale om tabsgivende kontrakter, skal der foretages de nødvendige nedskrivninger af de indregnede forudbetalinger og øvrige hensættelser til tabsgivende kontrakter.
6. Fondsrådet har forstået, at de finansielle leasingkontrakter ophæves straks, hvorfor vederlaget herfor også skal indregnes straks i resultatopgørelsen, som en del af avanceopgørelse ved ophør med indregning af de indregnede finansielle leasingaktiver og -forpligtelser.

Uddybning af sagen

For en konkret begrundelse og vurdering af forholdet henvises til sagsfremstillingen, som er vedlagt dette brev.

Sagsfremstillingen indeholder yderligere betragtninger omkring konstruktionen. Som led heri gør Fondsrådet opmærksom på andre forhold, som skal tages i betragtning ved den regnskabsmæssige behandling af konstruktionen.

Fondbrådet er også opmærksom på, at de enkelte transaktioner, som indgår i konstruktionen, som udgangspunkt er omfattet af særlige bestemmelser i IFRS.

Da Fondbrådet har valgt at anse konstruktionen som en samlet transaktion efter IFRS 2, er der ikke lagt vægt på sådanne særlige bestemmelser, f.eks. i IAS 39 om måling af gæld ved første indregning og IFRIC 19, Opfyldelse af finansielle forpligtelser med egenkapitalinstrumenter.

Sagsfremstillingen indeholder dog en række kommentarer i forhold til de detaljerede bestemmelser, da dette vurderes som nyttigt for forståelsen af sagen.

Klagevejledning

Afgørelsen kan indbringes for Erhvervsankenævnet, Dahlerups Pakhus, Langelinie Allé 17, 2100 København Ø, senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt virksomheden².

Afslutning

Udtalelsen er sendt med både almindelig post og pr. e-post, ligesom en kopi er sendt til Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Med venlig hilsen
På Fondbrådets vegne

Jan-Christian Nilsen
Chefkonsulent
Tlf. direkte 25 32 82 42
E-post jannil@erst.dk

² Jf. årsregnskabslovens § 163, stk. 3, jf. værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1.

Sagsfremstilling

Beskrivelse af sagen

Nedenstående beskrivelse af virksomhedens forhold er baseret på de informationer, Fondsrådet har modtaget fra TORM.

TORM er - som det blandt andet er beskrevet i årsrapporten for 2011 - som følge af fragtraternes udvikling kommet i en yderst kritisk situation, og bestyrelsen og direktionen har i de senere år arbejdet på at skabe en robust kapitalstruktur og en afbalanceret likviditetsmæssig situation.

Som led heri er der løbende undersøgt forskellige løsningsmuligheder, herunder er der ført forhandlinger med finansielle og industrielle investorer med henblik på en væsentlig tilførsel af ny kapital. TORM har desuden undersøgt forskellige muligheder for udstedelse af obligationer samt arbejdet på en tilførsel af ny egenkapital gennem en fortegningsretsemisjon, uden at det har kunnet gennemføres.

I slutningen af november 2011 stod det klart, at TORM ikke ville være i stand til at betale de ydelser på virksomhedens bankgæld, som forfaldt i december 2011, uden efterfølgende at løbe tør for likviditet.

TORM accepterede derfor pr. 22. november 2011, at bankerne nedsatte en forhandlingsgruppe med henblik på at skabe grundlag for en finansiell rekonstruktion af virksomheden. I forlængelse heraf indgik TORM i perioden fra den 28. november 2011 og frem en række standstill-aftaler med virksomhedens banker og efterfølgende (fra marts/april 2012) også en række af de skibsejere, som udlejer skibe til TORM.

Disse skibsejere er i det følgende benævnt ”TC’ins”.

[Tekst udeladt]

Det var endvidere en betingelse, at virksomhedens ledelse forpligtede sig til at arbejde for en rekonstruktionsløsning sammen med bankerne. Standstill-aftalerne er efterfølgende blevet forlænget ad flere omgange, men siden 31. maj 2012 er der ikke sket yderligere forlængelser.

I de sidste syv måneder har TORM, bankerne og TC’ins arbejdet på en finansiell rekonstruktion, der vil gøre det muligt for TORM at fortsætte sine aktiviteter uden en indenretlig rekonstruktions- eller konkursbehandling.

TORM offentliggjorde den 4. april 2012, at virksomheden havde indgået en betinget principaftale ("Heads of Terms") med bankernes forhandlingsgruppe og de største TC'ins om en finansiel rekonstruktionsløsning.

Løsningen indebærer blandt andet, at bankerne stiller ny arbejdskapital til rådighed for TORM og giver betydelig henstand med betaling af renter og afdrag, samt at hovedparten af virksomhedens charter-kontrakter med TC'ins ændres, således at raterne tilpasses det nuværende markedsniveau. Samtidig var det en betingelse for bankerne, at TORMs ledelse forpligtede sig til ikke aktivt at afsøge andre rekonstruktionsmuligheder end den af bankerne og TC'ins anviste. Siden da har parterne arbejdet med at etablere det endelige aftalegrundlag i form af en rekonstruktionsaftale ("Restructuring Agreement").

[Tekst udeladt]

Restructuring Agreement:

Hovedprincipperne i Restructuring Agreement er følgende:

Bankgæld

- Bankerne giver afkald på ethvert krav som følge af misligholdelse af TORMs kreditfaciliteter.
- Der gives henstand med betaling af afdrag på den samlede bankgæld på ca. USD 1,8 mia. indtil 31. december 2016, dog således at der skal betales minimumsafdrag på den bedst sikrede gæld, samt at der i øvrigt skal betales afdrag i det omfang, TORMs likviditet overstiger et aftalt beløb.
- Rentesatserne forhøjes i forhold til de rentesatser, der er gældende for TORMs nuværende låneaftaler.
- Rente betales (efter bedste evne) "pay if you can" i de første to år.
- Der stilles ny arbejdskapital i form af en kreditfacilitet på USD 100 mio. til rådighed for TORM i en to-årig periode.
- Bankernes honorar herfor er i Restructuring Agreement fastsat til USD 10 mio., der vederlægges som anført nedenfor.

TC'ins

- TC'ins giver afkald på ethvert krav foranlediget af misligholdelse af time charter-kontrakterne (operationelle leasingkontrakter).

- TC'ins accepterer (i lyset af alternativet), at aftalerne vedrørende indchartret tonnage til TORM ændres permanent, således at raterne reduceres til det aktuelle markedsniveau eller lige derunder (med en fordeling mellem TORM og TC'ins, hvis de faktiske rater viser sig at være højere eller lavere end det nye niveau), eller at kontrakterne nu kan ophæves efter TC'ins' eget valg. Disse ændringer af charter-kontrakterne vil medføre afgørende besparelser for TORM og tilsvarende mindre indtægter for TC'ins.
- TC'ins' krav som følge af reducerede rater i henhold til charter-kontrakterne med TORM udgør i alt USD 270 mio., opgjort som den ikke-diskonterede forskel mellem de nuværende, kontraktligt fastsatte rater og de genforhandlede minimumsrater.
- For dette krav modtager TC'ins i henhold til Restructuring Agreement USD 190 mio., der vederlægges som anført nedenfor.

Det er oplyst, at de USD 270 mio. er udtryk for forskellen mellem leasingydelse i henhold til kontrakterne og det beløb, som skulle betales, hvis kontrakterne skulle indgås på nuværende tidspunkt på markedsmæssige vilkår.

Der er således tale om langsigtede kontrakter, som er indgået på et tidspunkt, hvor priserne for at indgå operationelle leasingkontrakter på skibe var væsentligt højere end de nuværende priser.

Aftalen med TC'ins reducerer ikke den forpligtelse, TORM har til at betale for kontrakterne. Effekten er derimod, at en del af betalingen fremrykkes og samtidig konverteres til aktiekapital.

Forpligtelsen skal honoreres, uanset om TC'ins vælger at ophæve leasingkontrakterne, eller om de fortsætter til den lavere leje. Hvis de ophæver kontrakterne, skal vederlaget ses som udtryk for det tab, TC'ins får ved at skulle indgå nye kontrakter i det nuværende marked.

Den selskabsretlige gennemførelse af Restructuring Agreement:

Bankernes og TC'ins' samlede krav mod TORM, opstået som konsekvens af indgåelsen af Restructuring Agreement, jf. ovenfor, udgør USD 200 mio. Dette består af USD 10 mio. til bankerne og USD 190 mio. til TC'ins.

Fordelingen internt mellem bankerne og TC'ins af den samlede gæld til konvertering er aftalt mellem bankerne og TC'ins uden TORMs involvering. I konsekvens heraf vil den endelige fordeling af virksomhedens aktiekapital efter gennemførelsen af konverteringen blive ca. 73 % til bankerne og ca. 17 % til TC'ins, mens de nuværende aktionærer som nævnt vil få deres aktuelle ejerskab reduceret til ca. 10 %.

Der gælder ingen optjeningsvilkår for de nye aktier, som udstedes til bankerne og TC'ins som led i Restructuring Agreement, og da der overfor virksomheden ikke gælder nogen aftalemæssige lock-up begrænsninger i relation til videresalg, vil aktierne efter aftalen kunne sælges straks efter udstedelsen.

Ovenstående aftale indebærer, at bankerne ved deres konvertering af USD 10 mio. har opnået aktier svarende til ca. 73 % af aktiekapitalen i virksomheden, mens TC'ins, som har konverteret USD 190 mio., kun har fået en ejerandel på 17 %.

Erhvervsstyrelsen har oplyst, at styrelsen ikke har bemærkninger til denne fordeling af aktierne. Fordelingen beror på en aftale mellem aktionærerne. Det, der er afgørende selskabsretligt, er, at der er tale om en indregnet forpligtelse på mindst USD 200 mio.

TORMs børsværdi:

Trods TORMs økonomiske vanskeligheder handles virksomhedens aktier stadig på NASDAQ OMX København (aktien er dog overført til observationslisten). TORMs nuværende børsværdi kan opgøres til ca. USD 30 mio. baseret på den nuværende aktiekurs (i niveauet kr. 2,40 pr. aktie). Dette svarer til, at de aktier, der skal udstedes i henhold til Restructuring Agreement, har en teoretisk værdi på ca. USD 270 mio. (90 %).

Nedenfor er gengivet henholdsvis den gennemsnitlige aktiekurs og den gennemsnitlige daglige aktievolumen i en række centrale perioder i 2012.

	Periode indtil offentliggørelse af årsrapport	Periode indtil offentliggørelse af Heads of Terms	Periode indtil generalforsamling	Periode indtil ”rygter” i markedet	Periode indtil offentliggørelse af Q2	Periode efter offentliggørelse af Q2
Periode	1/1 – 29/2 2012	1/3 – 3/4 2012	4/4 – 22/4 2012	23/4 – 17/7 2012	18/7 – 20/8 2012	21/8 – 17/9 2012
Gennemsnitlig aktiekurs (kr. pr. aktie)	4,25	3,16	2,72	2,15	3,74	2,85
Gennemsnitlig aktievolumen (antal aktier)	97.142	229.330	156.848	82.896	138.744	86.185

Der finder således fortsat en daglig kursfastsættelse sted. Som det fremgår ovenfor, er der imidlertid siden TORMs generalforsamling, hvor konsekvenserne af den forudsatte rekonstruktionsaftale blev behandlet i detaljer, sket et væsentligt fald i transaktionsvolumen.

Hvis TORMs flåde blev opgjort til mæglervurderingen pr. 30. juni 2012 på USD 1.370 mio., ville virksomhedens indre værdi være negativ med USD 388 mio. Formodentlig ville virksomhedens indre værdi i et konkursscenarie (som antages at være alternativet til den forhandlede udenrettlige rekonstruktionsløsning) være endnu mere negativ, og såvel banker som TC'ins ville i en sådan situation blive påført betydelige tab.

TORM har i forbindelse med indgåelsen af Restructuring Agreement indhentet en fairness opinion fra en ekstern investeringsbank, som vurderer aftalen som ”fair”

[Tekst udeladt]

Baseret på ovenstående argumentation vurderer TORM de regnskabsmæssige konsekvenser som følger:

Postering 1: Bogføring vederlag til banker (mio. USD)	Debet	Kredit
Bankgæld	10	
Aftalt gæld til banker		10

Postering 2: Bogføring vederlag til TC'ins (mio. USD)	Debet	Kredit
TC hyre (resultatopgørelse)	139,4	
Tab ved salg af skibe	18,5	
Skyldig TC hyre	32,7	
Aftalt gæld til TC'ins		190

Postering 3: Bogføring af kapitalforhøjelse (mio. USD)	Debet	Kredit
Aftalt gæld til banker	10	
Aftalt gæld til TC'ins	190	
Egenkapital (aktiekapital på USD 6,6 mio. og overkurs på USD 193,4 mio.)		200

Virksomhedens revisor har oplyst, at de er enige i den af virksomheden foreslåede regnskabsmæssige behandling.

Fondbrådets vurdering

Henset til at virksomheden har behov for et hurtigt svar, har Fondbrådet besluttet ikke at efterprøve de oplysninger, som virksomheden er fremkommet med.

Fondbrådet har derfor lagt virksomhedens beskrivelse til grund for vurderingen. Dette indebærer samtidig, at Fondbrådet kan fremkomme med en anden vurdering af sagen, hvis det på et senere tidspunkt viser sig, at de modtagne oplysninger er mangelfulde.

Fondbrådet har bemærket, at virksomhedens revisor, Deloitte, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, er enige med virksomhedens foreslåede regnskabsmæssige behandling af transaktionen.

De enkelte problemstillinger, som virksomheden har fremført, er beskrevet nedenfor.

Overordnet overvejelse om regnskabsmæssig behandling af elementerne i den finansielle rekonstruktion

Det er Fondbrådets opfattelse, at den foreslåede finansielle rekonstruktion skal ses som en samlet transaktion med to separate komponenter i form af en genforhandling af bankgæld og en genforhandling af TC-kontrakter.

Bankgæld

Den regnskabsmæssige behandling af en genforhandling af banklån indebærer en vurdering af, om der er tale om en omlægning af eksisterende lån eller om indfrielse/optagelse af nye lån. Fastlæggelsen heraf skal omfatte en kvantitativ analyse, hvori blandt andet indgår betalte omkostninger i forbindelse med transaktionen.

I litteraturen diskuteres det, om den kvantitative analyse skal suppleres med en kvalitativ analyse, jf. nedenfor.

Tabellen nedenfor gengiver kort, hvad TORM modtager fra og betaler til bankerne for indgå aftalen.

<i>Hvad "modtager" TORM fra bankerne</i>	<i>Hvad betaler TORM til bankerne</i>
Adgang til ny arbejdskapital (100 mio. USD)	Aktier (ultimativt ca. 73 % ejerandel)
Ingen nedsættelse af gælden	Højere rentemarginal
Henstand med betaling af renter/afdrag	Afgivelse af visse optionsrettigheder vedr. op til 22 skibe
Nye betingelser i låneaftalen (covenants)	
Afkald på krav som følge af overtrædelser af eksisterende lånevilkår	
Refinansieringsydelse	

TC-kontrakter

En genforhandling af TC-kontrakter, som er leasingaftaler på skibe, indebærer tilsvarende en kvalitativ analyse af de aftalte ændringer inklusive betalinger i forbindelse hermed, herunder revurdering af leasingaftalernes klassifikation som finansielle/operationelle leases, incitamentsbetalinger, forudbetalinger m.m.

Tabellen nedenfor gengiver kort, hvad TORM modtager fra og betaler til TC'ins for indgå aftalen.

<i>Hvad "modtager" TORM fra TC'ins</i>	<i>Hvad betaler TORM til TC'ins</i>
Nedsættelse af fremtidige fragter	Aktier (ultimativt ca. 17 % ejerandel)
Afkald på krav som følge af brud på covenants	TC'ins kan frit opsige TC-kontrakter

Vederlæggelse

Et væsentligt element i aftalerne er, at TORM betaler kreditorerne for rekonstruktionen med aktier. I henhold til IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse skal sådanne betalinger til ikke-medarbejdere som udgangspunkt indregnes til dagsværdien af de modtagne tjenesteydelser. Kun undtagelsesvis, når dagsværdien af ydelserne ikke kan fastsættes direkte, kan ydelserne værdiansættes indirekte på baggrund af dagsværdien af de betalte aktier. Dette forudsætter dog, at dagsværdien af de vederlagte aktier kan opgøres pålideligt.

Udfordringer vedrørende vederlæggelsen

Den regnskabsmæssige behandling af transaktioner, der omfatter omlægning/indfrielse af gæld, aktiebaserede betalinger og lignende baseres på dagsværdier, enten dagsværdien af det, der modtages, eller dagsværdien af det, der afgives.

I en virksomhed, der er under finansiel rekonstruktion, er det vanskeligt og forbundet med væsentlige skøn at fastsætte dagsværdier af gælds- og egenkapitalinstrumenter. Målingen (værdiansættelsen) af gældsinstrumenter indebærer skøn over egen kreditværdighed. Børskursen for virksomhedens egenkapitalinstrumenter kan være påvirket af lav omsættelighed og irrationel adfærd blandt investorer.

[Tekst udeladt]

Fondbrådet har ikke vurderet, om børskursen i den konkrete sag er udtryk for den reelle dagsværdi af aktierne. Årsagen er, at TORM er af den opfattelse, at de modtagne ydelser kan opgøres til dagsværdi direkte. En måling baseret på aktiernes dagsværdi er også alene anvendelig, når dagsværdien af de modtagne services ikke kan opgøres pålideligt, jf. IFRS 2, afsnit 10.

[Tekst udeladt]

Regnskabsmæssige konsekvenser af genforhandling af eksisterende lånevilkår

Beskrivelse af de regnskabsmæssige bestemmelser vedrørende ændringer af lånevilkår

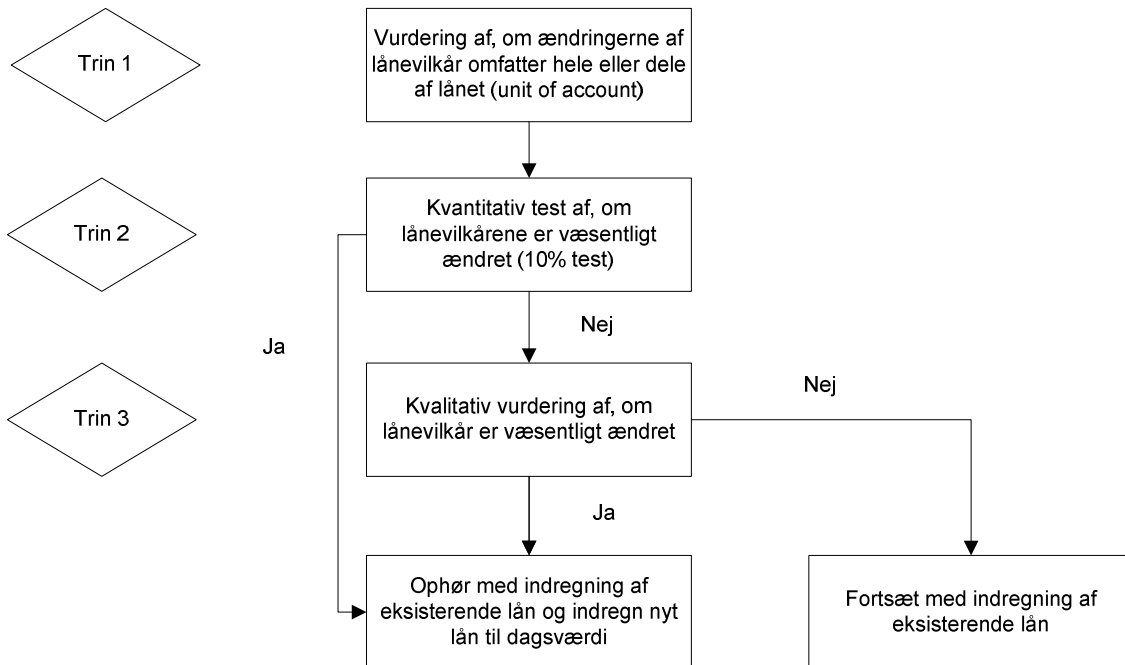
Som en del af den finansielle rekonstruktion har TORM indgået en aftale med bankerne om ændring af de eksisterende lånevilkår. Ved en ændring af eksisterende lånevilkår med en långiver skal det ændrede lån anses som værende et nyoptaget lån, hvis - og kun hvis - lånevilkårene er væsentligt ændret, jf. IAS 39, afsnit 40.

Lånevilkårene vil være væsentligt ændret i de tilfælde, hvor en kvantitativ test viser en afvigelse på 10 % eller mere mellem nutidsværdien af de forventede pengestrømmene under de eksisterende lånevilkår og nutidsværdien af pengestrømmene under de nye lånevilkår, jf. IAS 39.AG 62.

Inden udførelsen af den kvantitative test skal den amortiserede kostpris for det eller de eksisterende lån genberegnes baseret på faktiske omstændigheder. Såfremt lånet er til omgående betaling grundet misligholdelse, vil den regnskabsmæssige værdi være lig med den nominelle værdi, jf. IAS 39.AG 8. Eventuelle forskelle mellem den regnskabsmæssige værdi før genberegning og den genberegnete amortiserede kostpris (nominelle værdi) skal indregnes i resultatet.

KPMG er, som Fondbådets rådgivere, af den opfattelse, at den kvantitative test skal suppleres med en kvalitativ vurdering, hvis den kvantitative test viser en afvigelse på mindre end 10 %. Formålet med den kvalitative vurdering er at identificere væsentlige ændringer i lånevilkårene, som ikke afspejles i den kvantitative test. Det skal i midlertidigt bemærkes, at praksis for anvendelse af den kvalitative vurdering er uensartet. En alternativ fortolkning af IFRS som godkendt af EU åbner således mulighed for, at anvendelse af den kvalitative vurdering ikke er krævet, men er et valg af regnskabspraksis.

De tre trin i vurderingen af, om lånevilkårene er væsentligt ændret, er illustreret nedenfor:



Fondbrådet har ikke taget stilling til, om en kvalitativ test konkret er nødvendig. Dette skyldes først og fremmest, at lovgrundlaget er uklart.

Trin 1: Vurdering af om ændringerne af lånevilkår omfatter hele eller dele af lånet (unit of account)

Som udgangspunkt skal ændringerne af eksisterende lånevilkår mellem låntager og långiver vurderes instrument for instrument samt långiver for långiver.

I visse tilfælde vil en låntager imidlertid foretage en samlet forhandling af ændring af vilkårene for flere instrumenter med en långiver på én gang. Efter Fondbrådets opfattelse skal ændringerne anses som værende én samlet aftale, hvis:

- ændringerne er aftalt samtidigt eller i forlængelse af hinanden,
- ændringerne er indgået med samme modpart, og
- de underliggende risici for de forskellige instrumenter er ensartet

Dette er inspireret af IAS 39, IG, B6.

IFRS, som godkendt af EU, er tavs i relation til, om et lånearrangement omfattende flere långivere udgør et enkelt lån eller flere separate lån. Det er dog Fondbrådets opfattelse, at denne vurdering må bero på de juridiske og materielle betingelser og vilkår for lånearrangementet med

långiverne. Faktorer, der enkeltvis eller i kombination indikerer, at låntager har optaget separate lån hos flere långivere, er:

- Lånevilkårene varierer fra långiver til långiver
- Låntager har valgfrihed i relation til tilbagebetaling af de enkelte lån, idet tilbagebetalinger ikke er aftalt på forhånd med långiverne
- Låntager og den enkelte långiver kan vælge at forhandle lånevilkår uafhængig af og uden godkendelse fra de øvrige långivere

Fondbrådet har ikke modtaget oplysninger relateret til de oprindelige låneaftaler og parternes mulighed for at foretage uafhængige forhandlinger relateret til lånevilkårene. Som følge af TORMs misligholdelse, har TORM dog efter det oplyste alene kunnet forhandle samlet med långiverne, idet alle lån er forfaldne.

Baseret på disse omstændigheder er det Fondbrådets opfattelse, at TORM skal anse ændringerne til de eksisterende lån som en samlet aftale.

Eftersom ændringerne til de eksisterende lån samt den nye arbejdskapitalfacilitet er forhandlet samlet, skal det tillige vurderes, om den nye facilitet skal indgå i såvel den kvantitative som kvalitative vurdering. TORM har i sin forespørgsel anført følgende om den nye facilitet:

"Da den nye kreditfacilitet på USD 100 mio. er til brug for TORMs operationelle likviditetsbehov og er til markedsrente, skal denne ikke indgå i "10 %-testen" i IAS 39.AG62."

Efter Fondbrådets opfattelse er prisfastsættelsen af og formålet med den nye arbejdskapitalfacilitet ikke afgørende for, om den skal indgå i 10 % testen. Efter Fondbrådets opfattelse er det afgørende derimod, om TORM efterfølgende vil have mulighed for at ændre på vilkårene til arbejdskapitalfaciliteten uafhængig af de øvrige lån og långivere, samt om faciliteten er forhandlet sammen med de øvrige instrumenter. Baseret på de modtagne oplysninger er det Fondbrådets forståelse, at lånene under den nye lånepakke er omfattet af en samlet aftale og kan derfor alene ændres ved godkendelse af samtlige banker.

Baseret på de modtagne oplysninger er Fondbrådet derfor ikke enige med TORMs behandling af arbejdskapitalfaciliteten ved udførelsen af den kvantitative test. Efter Fondbrådets vurdering skal ændringerne til lånevilkårene med bankerne anses som en samlet aftale omfattende de eksisterende lån og den nye arbejdskapitalfacilitet.

Trin 2: Kvantitative test

Som omtalt indledningsvis vil lånevilkårene være væsentligt ændret i det tilfælde, hvor nutidsværdien af pengestrømmene under de eksisterende lånevilkår afviger mere end 10 % fra nutidsværdien af pengestrømmene under de nye lånevilkår ved anvendelse af den oprindelige effektive rente på de eksisterende lån.

Ved opgørelse af den kvantitative test er nutidsværdien af pengestrømmene under de eksisterende lånevilkår identisk med den samlede udestående hovedstol, idet TORM har misligholdt de eksisterende låneaftaler.

Pengestrømmene under de nye lånevilkår skal opgøres baseret på de nye vilkår tillagt beløb betalt til eller på vegne af bankerne. Efter Fondsrådets opfattelse skal TORM ved opgørelsen af den kvantitative test inkludere følgende:

- Forventede fremtidige rentebetalinger og afdrag baseret på de ændrede lånevilkår for alle gældsinstrumenter, inklusiv arbejdskapitalfacilitet.
- Rekonstruktionshonorar til bankerne på 10 mio. USD.
- Dagsværdien af de til bankerne afgivne aktier, i det omfang den overstiger rekonstruktionshonoraret på 10 mio. USD.

Efter det oplyste har TORM beregnet nutidsværdien af forventede fremtidige rentebetalinger og afdrag samt rekonstruktionshonorar til 1.855 mio. USD, svarende til en afvigelse på 2,7 % i forhold til en værdi på 1.806 mio. USD pr. 30. juni 2012.

Ud fra de modtagne oplysninger udgør den nominelle værdi 1.800 mio. USD. Som følge af, at gælden dermed er til omgående betaling på forhandlingstidspunktet, burde den kvantitative test derfor være baseret på den nominelle værdi.

Fondsrådet har på grund af det tidsmæssige aspekt ikke foretaget en selvstændig vurdering af andre forhold i den kvantitative test.

Det er som nævnt ovenfor Fondsrådets opfattelse, at dagsværdien³ af de afgivne aktier til bankerne (i det omfang dagsværdien overstiger 10 mio. USD) og den nye arbejdskapitalfacilitet skal indgå i den kvantitative test. Disse indgår tilsyneladende ikke i TORMs beregning.

³ Dagsværdien beregnes normalt med udgangspunkt i børskursen.

Det er i denne forbindelse Fondsrådets opfattelse, at det er den nominelle (og ikke den faktiske) fordelingen af vederlaget mellem banker og TC'ins, der skal lægges til grund. Dvs., at der ikke skal tages hensyn til, at kreditorerne har valgt en anden fordeling end den nominelle.

Hvis den samlede effekt af aktierne og den nye arbejdskapitalfacilitet oversteg 7,3 % (svarende til en samlet værdi af disse på mere end ca. 130 mio. USD), ville ændringerne i lånevilkårene dermed være væsentlige. I denne situation vil TORM derfor skulle ophøre med indregning af den eksisterende gæld samt indregne en ny gæld.

Nutidsværdien af arbejdskapitalfaciliteten vil afhænge af størrelsen og perioden af trækket. Nutidsværdien vil formentlig være højere end det nominelle træk som følge af, at den nominelle rente formentlig er højere end den vægtede effektive rente på de øvrige eksisterende lån.

Regnskabsmæssig behandling, hvis omlægning resulterer i fortsat indregning af den eksisterende gæld

Hvis den kvantitative afvigelse er mindre end 10 %, skal TORM fortsætte med at indregne den eksisterende gæld, og transaktionen påvirker ikke resultatet på omlægningstidspunktet.

Konsekvensen heraf er, at rekonstruktionshonoraret på 10 mio. USD med tillæg af værdien af de afgivne aktier, i det omfang dagsværdien af disse overstiger 10 mio. USD, skal fratrækkes i den regnskabsmæssige værdi af den eksisterende gæld.

Forskellen mellem den nye regnskabsmæssige værdi og den nominelle værdi af gælden amortiseres herefter via resultatet som et tillæg til den nominelle rente over lånenes forventede løbetid ved anvendelse af den effektive rentes metode. TORMs eksisterende kreditfaciliteter vil være blevet modificeret og værdien af vederlaget til bankerne på ca. USD 10 mio. skal derfor behandles som en låneomkostning, der amortiseres over lånenes løbetid, jf. IAS 39.40 og IAS 39.AG62)

Regnskabsmæssig behandling, hvis omlægning resulterer i en ny gæld

Hvis den kvantitative afvigelse er 10 % eller mere på omlægningstidspunktet skal TORM ophøre med at indregne den eksisterende gæld samt indregne en ny gæld til dagsværdi.

Forskellen mellem på den ene side dagsværdien på den nye gæld og på den anden side summen af den regnskabsmæssige værdi af den eksisterende gæld, rekonstruktionshonoraret på 10 mio. USD og den del

af dagsværdien af de afgivne aktier, der overstiger 10 mio. USD, skal indregnes som gevinst eller tab i resultatet.

I modsætning til en normal låneoptagelse er det alene stempelgebyr og lignende, som fratrækkes i dagsværdien af den nye gæld ved første indregning. Øvrige transaktionsomkostninger skal indregnes i resultatopgørelsen.

Den nye gæld måles efterfølgende til amortiseret kostpris.

Konklusion på Fondsrådets vurdering af de regnskabsmæssige konsekvenser af kapitalforhøjelsen

Fondsrådet har vurderet, om transaktionen skal indregnes og måles med udgangspunkt i IFRS 2, Aktiebaseret vederlæggelse eller efter IFRIC 19, Opfyldelse af finansielle forpligtelser med egenkapitalinstrumenter. Da der er tale om en kapitaludvidelse, som er planlagt, inden langt de væsentligste dele af forpligtelserne indregnes første gang, skal indregning og måling heraf tage udgangspunkt i IFRS 2.

Et væsentligt element i aftalerne er, at TORM betaler kreditorerne for rekonstruktionen med aktier. I henhold til IFRS 2, afsnit 10, skal sådanne betalinger til ikke-medarbejdere som udgangspunkt indregnes til dagsværdien af de modtagne tjenesteydelser. Der er således tale om direkte måling af de modtagne tjenesteydelser, jf. IFRS 2, afsnit 10.

Konklusion på Fondsrådets vurdering af de regnskabsmæssige konsekvenser for den indregnede bankgæld

TORM har vurderet, at genforhandlingen af vilkår for bankgælden regnskabsmæssigt skal behandles som en modifikation af den eksisterende bankgæld.

Efter det oplyste har TORM i denne vurdering ikke medtaget den del af dagsværdien af de afgivne aktier, der måtte overstige rekonstruktionshonoraret på 10 mio. USD, samt den nye arbejdskapitalfacilitet.

Det er Fondsrådets opfattelse, at disse skal indgå i den kvantitative test, idet den finansielle restruktureringsaftale er at anse som én samlet aftale.

Efter Fondsrådets vurdering vil genforhandlingen af lånevilkårene skulle behandles som indfrielse af eksisterende gæld og indregning af en ny gæld, hvis den samlede effekt af disse yderligere komponenter udgør mere end ca. 130 mio. USD.

Hvis vederlaget ikke overstiger dette beløb, er Fondsrådet enig med TORM i, at de ændrede vilkår skal behandle som en modifikation.

Det er TORMs opfattelse, at vederlaget til bankerne på ca. USD 10 mio. skal behandles som en låneomkostning, der amortiseres over lånenes løbetid, jf. IAS 39 afsnit 40 og IAS 39.AG62.

Under forudsætning af, at de af TORM opgjorte værdier er korrekte, herunder at der er tale om en modifikation af lånet, er Fondsrådet enig i denne vurdering.

Konklusion på Fondsrådets vurdering af de regnskabsmæssige konsekvenser af genforhandling af eksisterende leasingaftaler (TC'ins)

Ifølge det oplyste er de fleste TC-kontrakter m.v., der indgår under begrebet "TC'ins", klassificeret som operationelle leasingkontrakter efter IAS 17.

Vederlaget vedrørende de operationelle leasingkontrakter udgør således 168,9 mio. USD, mens de resterende 21,1 mio. USD er udtryk for tab ved annullering af finansielle leasingkontrakter.

Klassifikation af leasingaftaler finder som udgangspunkt sted på indgåelsestidspunktet, jf. IAS 17, afsnit 13. Klassifikationen ændres ikke efterfølgende, medmindre selve leasingaftalen modificeres.

Den finansielle rekonstruktion indebærer en genforhandling af leasingaftalerne med TC'ins, primært om ændrede betalingsvilkår, opsigelsesmuligheder m.v., som er en modifikation af aftalerne. Klassifikationen af leasingaftalerne skal derfor genvurderes.

Det er Fondsrådets umiddelbare vurdering, at modifikationerne af leasingaftalerne, som primært ifølge de forelagte oplysninger vedrører fremrykket betaling af dele af de fremtidige leasingydelse, tildeling af opsigelsesmuligheder til TC'ins samt betaling af skyldige og dele af fremtidige leasingydelse med aktier, ikke vil føre til en ændret klassifikation af de operationelle leasingaftalerne. De forventes således fortsat at være operationelle leasingaftaler.

Når operationelle leasingaftaler modificeres, skal de nye vilkår for leasingaftalerne afspejles i de leasingomkostninger, der indregnes over den resterende leasingperiode.

Det væsentligste element i denne vurdering er efter Fondsrådets opfattelse værdien af den vederlæggelse, som TC'ins modtager i rekonstruktionen:

- For den del af vederlaget til TC'ins, som svarer til den bogførte gæld til TC'ins, som konverteres i forbindelse med rekonstruktionen, vil gælden blot blive udlignet i rekonstruktionen.
- I det omfang vederlaget overstiger den bogførte gæld, vil den overskydende værdi skulle anses som forudbetaling for fremtidige leasingydelser. Forudbetalingen indregnes som en periodeafgrænsningspost og overføres til resultatet over løbetiden af de enkelte, forudbetalte TC'ins.
- For de leasingaftaler, som annulleres, skal ”forudbetalingen” indregnes i resultatopgørelsen på tidspunktet for annulleringen.

For de leasingaftaler, som ikke annulleres, skal TORM vurdere, om der er tale om tabsgivende kontrakter efter bestemmelserne i IAS 37. Hvis der er tale om tabsgivende kontrakter, skal der foretages de nødvendige nedskrivninger af den indregnede forudbetaling samt øvrige hensættelser til tabsgivende kontrakter.

Fondsrådet har forstået, at de finansielle leasingkontrakter ophæves straks, hvorfor vederlaget herfor også skal indregnes straks i resultatopgørelsen.

Fondsrådet er således ikke enige i, at leasingkontrakterne kan anses for annullerede og erstattet af nye kontrakter. Resultatet af Fondsrådets vurdering og TORMs vurdering kan dog i praksis blive den samme, da der efter det oplyste vil være et væsentligt nedskrivningsbehov i forhold til de ”forudbetalte” leasingydelser.