



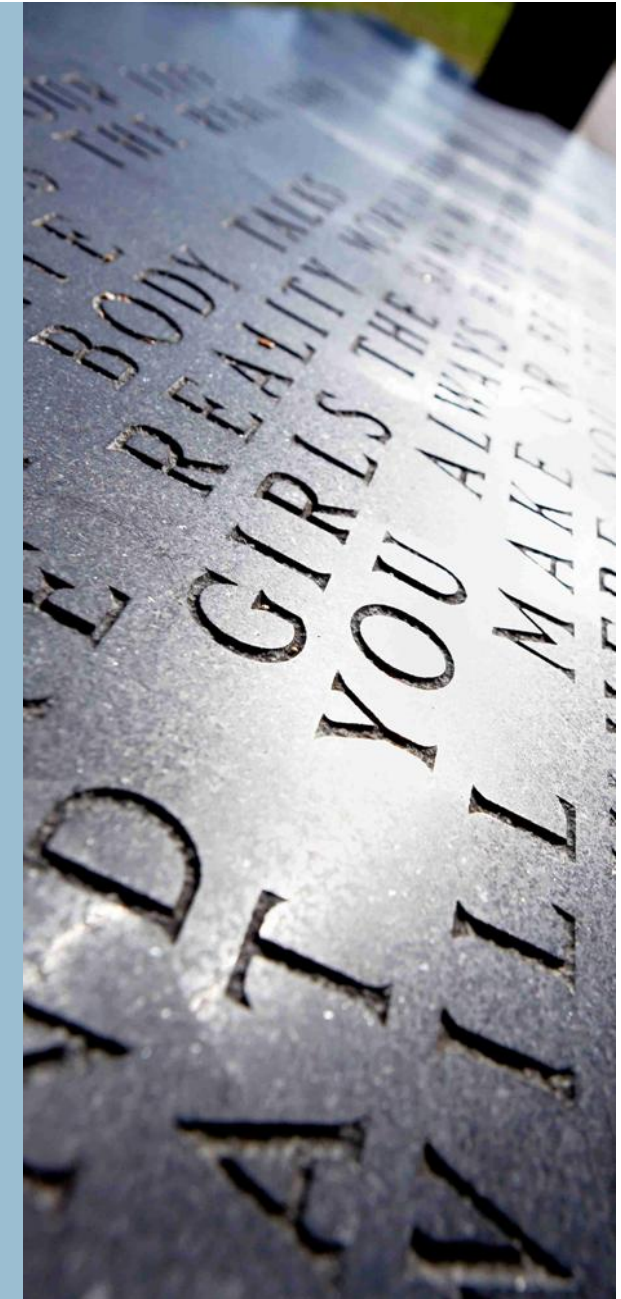
Eiermøte 1.10.10

OPTIMAL KAPITAL

Balansert eieruttak og mulige handlingsrom

Geir Haaland

Universitetslektor / statsautorisert revisor





Optimal kapital ↔ balansert eieruttak

AE har en solid kapitalbase, men denne er ikke utømmelig....

Teknisk finnes flere muligheter for avkastning til eierne og kanskje er disse alternativene vel så gode som dagens utbyttmodell.....

Redusert egenkapital svekker selvsagt relativt sett den finansielle evnen til å løfte nye prosjekter....

Disposisjon



- Hvem: Akademiker eller praktiker?
- Regnskapsspråk
- Bokført og reel egenkapital
- Spilleregler: De formelle reguleringer
- Supplerende tilpasning
- Forsvarlighet
- Begrensninger og usikkerhet
- Handlingsvalg og rom



Mine formalia - før

- **TIL 2006:**
- Praktiserende revisor
- 20 år i PwC med forløpere
- Partner Kristiansand
- Regionleder Agder
- Revisor Agder Energi 1999-2004
- Bidragsyter fusjonsprosess



Mine formalia - nå

- **FRA 2007:**
- Universitetslektor UiA og UiS
- Ansvarlig for revisjonsstudiet ved UiA
- Fagfelt: Virksomhetsstyring, regnskap og revisjon
- Nasjonal fagkomite` for regnskap og revisjon
- Kvalitetsansvarlig Revisjon Sør AS (20 revisorer)



Regnskapsspråk - vurderingsregler

- **NGRS** (Norsk God Regnskapsskikk)
 - Utgangspunkt: Kostpris (anskaffelseskost)
 - Balanseførte verdier: Forsiktig vurdert
 - **Utgangspunktet for teknisk beregning av utdelinger (= eieruttak)**
- **IFRS** (Internasjonal Finansiell Rapporterings Standard)
 - Utgangspunkt: Virkelig verdi
 - Balanseførte verdier: Markedsverdier
- GRS *begrenser* balanseførte verdier til "kjøpesum"
- IFRS *tillater* vurderinger opp til markedsverdi



Bokført og reel egenkapital i AE – konsernet

- **Bokført** egenkapital: Bokførte verdier *redusert med gjeld*
 - **Formelt/teknisk utgangspunkt**
- **Reel** egenkapital: Markedsverdier *redusert med gjeld*
 - **Ansvarlig utgangspunkt**
- Basert på årsregnskap 2009 / vurderinger våren 2008:
 - Selskapsregnskap (NGRS) 2,2 mrd
 - Konsernregnskap: (IFRS) 3,7 mrd
 - Beregninger knyttet til lånevilkår: 10 mrd
 - Beregninger knyttet til marked: 20 mrd +/- ?
 - Konklusjon: **Underliggende verdier er betydelige**
 - I størrelsesordenen 5-6 ganger balanseførte

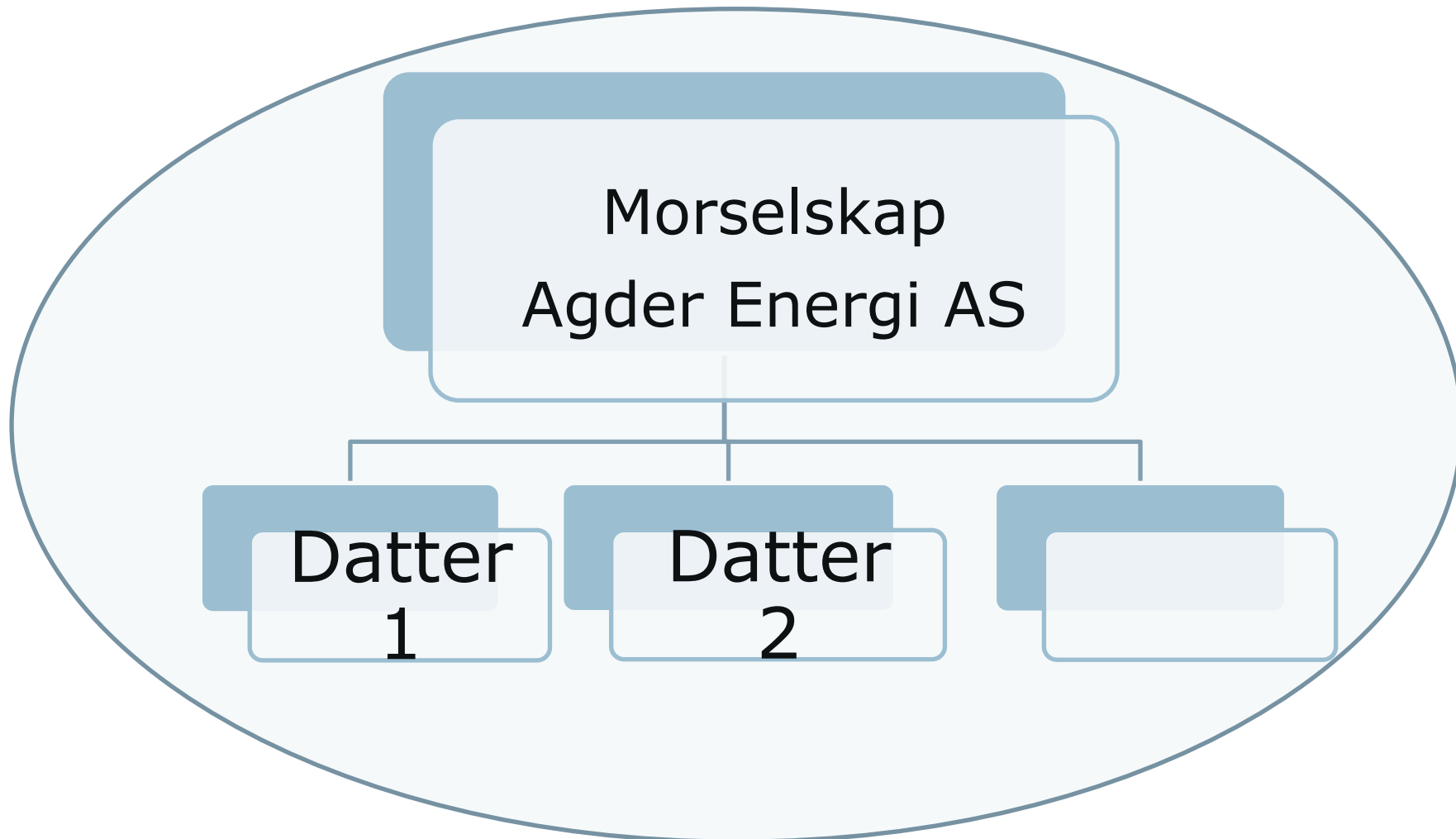


Formelle (tekniske) reguleringer ved eieruttak

- UTGANGSPUNKT:
 - Et konsern (= regnskapsmessig sum av alle selskaper) kan aldri dele ut
 - Utdeling skjer fra morselskapet – Agder Energi AS
 - Morselskapet kan få konsernbidrag og eller utbytte fra døtre til videre utdeling



Selskapsstruktur Agder Energi – konsernet





Formelle reguleringer ved eieruttak

1. Utbytte av årets overskudd/fri egenkapital **fra morselskapet**
2. Tilleggsutbytte fra morselskapet kanalisert **fra datterselskap**
3. Kapitalnedsettelse fra bunden egenkapital **i morselskapet**



Formelle reguleringer ved **utbytte** (1)

- **Teknisk** nær knyttet til balanseført verdi i morselskapet:
 - Som **utbytte** kan bare deles ut **årsresultat** og fri egenkapital (med enkelte begrensninger)
 - **OVERSKUDD 2010?**
 - FRI EGENKAPITAL 1.1.10 KR 80 mill
 - samtidig som gjenværende egenkapital (summen av aksjekapital, overkursfond og annen egenkapital) må utgjøre minst 10% av sum eiendeler dvs ca 1 mrd
- **MAX:** Tilnærmet årets overskudd i morselskapet; ca 0,7 +/- ?



Formelle reguleringer ved tilleggsutbytte (2)

- **Teknisk:**
 - Tilgjengelig **fri egenkapital** i morselskapet på utdelingstidspunktet FRI EGENKAPITAL 1.1.10 KR 80 mill
 - Tilleggsutbytte **fra døtre** øker utdelingsgrunnlaget **neste år**
 - Utdelingen fra døtre må foretas på årsoppgjørstidspunktet
- Kan også skje ved kapitalnedsettelse i døtre men gir da ikke økt utbyttegrunnlag når morselskapet føres etter NGRS
- **MAX:** Tilgjengelig 0,5 til 1,2 mrd avhengig av vilje til korreksjonsskatt*

* forskuddsbetalt inntektsskatt som tilbakebetales (0 – ca 70 mill)



Formelle reguleringer ved kapitalnedsettelse (3)

- **Teknisk** gjennomført som en kapitalnedsettelse
 - Reduksjon av aksjekapital eller annen innskutt ("bunden") kapital
 - Må besluttes **før 31.12** for å komme med på regnskapsåret
 - **2/3 samtykke** på generalforsamling
 - Formelt **kreditorvarsel** på 2 måneder før utbetaling
 - Bør skje ved **nedsettelse av pålydende** og ikke innløsning av enkeltaksje
- Kan overføres til **fri egenkapital** i stedet for direkte utbetaling
- **MAX: 2 mrd**



Supplerende virkemiddel – ansvarlig lån

- Kapitalnedsettelsen kombineres med overføring til **ansvarlig lån**
 - Nedsettelse utbetales ikke men avsettes til en **buffer**
 - Med eller uten avdragsprofil (reguleres i låneavtale)
 - Kan utbetales ved behov ("trekkspill")
 - Vil *normal* ikke påvirke kreditt ratingen og rentevilkår
 - Etterprioritert gjeld jevngodt med egenkapital
 - Lånet prises med en rente som reflekterer at det er etterprioritert
 - Rente utbetales eierne
 - **Skattegunstig**
 - AE har fradrag for rentekostnadene
 - Renteinntektene er skattefrie for kommunene
- **Kan differensieres uten å forskyve eierstruktur**



Virkemidler – formell soliditet og utbyttegrunnlag

- Forbedre bokført egenkapital i konsernet (og morselskapet)
 - Verdijustere fallrettighetene til en forsiktig virkelig verdi
 - 10 - 15 mrd
 - Ikke avskrivninger pga evigvarende
 - Motpost egenkapital (men ikke økt utbyttegrunnlag pga IFRS prinsipp)
 - Utjevner resultatforskjeller mellom mor – og konsernregnskap som skyldes ulike regnskapsprinsipper
 - Innføre forenklet IFRS for morselskapet
 - Vurderingsprinsipper som i konsern men *betydelig* enklere noteverk
- Øke inntektene i morselskapet
 - Inntektsføre alle utdelinger fra datterselskaper ved forenklet IFRS i morselskapet (også tilbakebetaling av innbetalt kapital)
 - vil *antagelig* også øke utbyttegrunnlaget (men usikker rettstilstand)

Dette var de formelle dvs teknisk reguleringene



- Betyr ikke **nødvendigvis** det samme som **fornuftig** beløp!
 - Forsvarlighetsvurderinger gjenstår!
 - Driftsrelaterte forhold må tas hensyn til!!



Andre formelle reguleringer ved utdelinger - sikkerhetsventiler!

- **Forsvarlig egenkapital ut fra risiko og omfang?**
 - **Risiko** knyttet til forretningsmessig drift *men ikke regnskapseffekter som følge av at regnskapsregler ikke harmoniserer med endringer i reel underliggende økonomiske situasjon*
- Utdeling forenelig med **forsiktig og god forretningsskikk?**
 - Vurderes ut fra **virkelig verdi** av egenkapitalen og **reel** gjeldbetjeningsevne, hvor bokført egenkapital ikke er direkte relevant (NOU 1996 til aksjelov / Aarbakke)
- Kreditorbeskyttelse?
 - Følgelig **kreditorvarsel** når bunden egenkapital tilbakebetales

Disse vurderes ikke å innskrenke den tekniske reguleringen.



Annen begrensning og usikkerhet

- Framtidig nivå reelt økonomisk resultat og kontantstrøm
 - Dagens og framtidig underliggende drift
 - Avkastning framtidige investeringer
- Likviditetsbehov knyttet til investeringer
 - Reinvesteringer og nye investeringer / satsninger
- Mulig 2/3 flertall for kapitalnedsettelse fra bunden kapital?
- Endringer i GRS bokføring knyttet til "udokumentert" sikringsbokføring?
 - Kan som for konsern (IFRS) medføre at negativ verdiutvikling på sikringsinstrumenter reduserer formell egenkapital selv om det er tilsvarende verdiøkning på sikringsobjektet
- Brukeroppfatning ved formelt redusert egenkapital
 - Formidling av reel soliditet!!



Tre alternativ virkemidler for kapitalfrigjøring

- **(Del) salg av datterselskap / virksomhetsområder**
- **Holding – modell** (Påvirker ikke AEs regnskap)
- **Selskapet kjøper egne aksjer** (Lite aktuell?)



Alternative virkemidler for kapitalfrigjøring (a)

- **(Del) salg av datterselskap / virksomhetsområder**
 - Tilfører (mor) selskapet salgsgevinst som kan utdeles
 - Ca 1% effektiv realisasjonsskatt på merverdi etter fritaksmetoden ved salg av selskap, og 28% skatt ved salg av virksomhet!
 - Dvs **forutgående omorganisering skattessmart!**



Alternative virkemidler for kapitalfrigjøring (b)

- **Holding – modell**

- **NB! Påvirker ikke AEs regnskap**

- Stifte nytt aksjeselskap som eies av kommuner
- Dette selskapet kjøper kommuners aksjer
- Kjøpet finansieres med lån som (dels) utbetales kommunene
- Lån betjenes av Holding med utdelinger fra AE
- Ca 1% effektiv realisasjonsskatt på merverdi etter fritaksmetoden
- NB! Begrensinger i aksjonæravtalen



Alternative virkemidler for kapitalfrigjøring (c)

- **Selskapet kjøper aksjer av eierne inntil 10% (egne aksjer)**
 - Forutsetter fri egenkapital tilsvarende
 - Vil forskyve maktbalanse dersom ikke Statskraft deltar tilsvarende
 - Ca 1% effektiv realisasjonsskatt på merverdi etter fritaksmetoden
 - Lite aktuell?



Handlingsrom og valg – oppsummert

UTDELING:

- Omgjøre *inntil* 1 mrd fra aksjekapital
 - til ansvarlig lån (Lyse-modellen)
 - og/eller fri egenkapital (BKK - modellen)
- Tilføre 0,5 til 1 mrd i tilleggsutbytte fra døtre
 - som kan omgjøres tilsvarende på senere tidspunkt

SOLIDITET:

- Prinsippendring: Føre opp fallrettigheter til forsiktig virkelig verdi
- Forenklet IFRS for morselskapet

YTTERLIGERE KAPITALFRIGJØRING:

- Salg av virksomhet
- Etablering av holdingselskap



Dagens læringsutbytte?

BEGREP

Utbytteenheten (selskapet)

Regnskapsspråk (norsk og internasjonalt)

Utdelingsbegrep (utbytte/tilbakebetaling)

Fri (utbyttegrunnlag) kontra bunden (kreditorvarsel) egenkapital

Formell (balanseført) kontra reel (virkelig) egenkapital

Ansvarlig lån (utdelt innlån)

HANDLINGSROM og BEGRENSNING

- Års resultat
- Fri- og frigjort kapital
- "Salg"

