

# Akademisk fin



■ **VERDISKAPNING.** – Som eier er Aker hele tiden opptatt av å skape verdier for alle aksjonærene i Aker og Aker-eide selskaper, sier informasjonsdirektør Atle Kigen (til venstre) i Aker, her sammen med Aker-sjef Øyvind Eriksen.  
Foto: Aleksander Nordahl

## Avfeier professorene: Akers informasjonsdirektør Atle Kigen avfeier påstandene fra finansprofessorene.

ESPEN LINDERUD  
OSLO

– Vi er helt uenig i premissene, påstandene og vurderingene fra Øyvind Bøhren. Thore Johnsen henter ammunisjon fra den samme kassen som Bøhren, og fyrer løs fra den samme skyttergraven. Den økonomiske virkeligheten i samtid kan være veldig forskjellig fra akademisk finansteori i ettertid, sier Akers informasjonsdirektør Atle Kigen.

Bøhren mener det er overført

verdier for rundt 300 millioner kroner gjennom en såkalt tunneltransaksjon knyttet til skipet «Aker wayfarer» som ikke er skjedd til markedspris.

### Delte meninger

– Tunnelsynet til Bøhren er langt fra den virkeligheten Aker og frittstående eksperter – med innsyn i transaksjonen – ser.

### – Frittstående eksperter?

– DNB Markets gjorde en «fairness opinion».

Meglerhuset ble hyret inn av Aker Solutions for å sette godkjenstempel på den

– Tunnelsynet til Bøhren er langt fra den virkeligheten Aker og frittstående eksperter – med innsyn i transaksjonen – ser Atle Kigen, Aker

omstridte og mye omtalte 2009-transaksjonen som omfattet salg av flere selskaper fra Aker til Aker Solutions. «Aker Wayfarer»-transaksjonen var en del av denne vurderingen.

– «... the proposed terms and conditions in the bareboat agreement are fair and in line with current market rates», leser Kigen fra rapporten.

– Kjell Inge Røkke var ekstremt opptatt av at transaksjonene mellom Aker Solutions og Aker måtte gjennomføres på en ryddig og aktsom måte til markedsriktige priser, legger han til.

Forvalter Truls Evensen mener Aker aldri hadde klart å oppnå samme avkastning med en annen motpart enn Aker Solutions. Dette avviser Kigen:

– Aker Solutions måtte vinteren 2009 ha betalt det samme til en annen motpart.

Kigen ønsker ikke å la DN se den delen av rapporten som omhandler denne transaksjonen.

### Risikopremie

Aker la til grunn en risikopremie på åtte-ni prosent over en risikofri rente på fire-fem prosent for å komme frem til sitt avkastningskrav på 13 prosent.

– Hvis du ser på risikopremien på Standard & Poor-indeksens selskaper i første kvartal 2009



# ansteori



opererte man med en risikopremie på syv-åtte prosent i tillegg til den risikofrie renten på fire-fem prosent. Dette avkastningskravet reflekterer situasjonen under finanskrisens etterdønninger vinteren 2009.

– Men da opererte Aker med en risikopremie som var vesentlig høyere enn snittet for en lengre periode?

– Aker satt på en betydelig finansieringsrisiko i et tøft låne marked. Vi vurderte Akers alternative anvendelser av kapitalen. Det var obligasjoner som ble handlet langt under pålydende, og det var aksjekurser som var lave. For Aker var det mange gode langsiktige investeringsmuligheter.

.....  
espen.linderud@dn.no

## Markedsmessige vilkår

**OSLO:** Aker Solutions avviste DN's forespørsel om intervju, men svarer slik på påstanden om at selskapet er blitt «skrudd» for 300 millioner kroner:

«Den påstanden tar vi avstand fra. Avtalen ble gjort til markedspris den gangen, og la til rette for en industriell satsing til akseptable finansielle vilkår. Aker Solutions betaler i dag 10,7 prosent rente på fem års obligasjonslån som ble inngått på samme tidspunkt, så påstanden om at 13 prosent avkastning «er hinsides» er vanskelig å forstå,» skriver kommunikasjonsdirektør Bunny Nooryani i en epost.

Da lånet ble utstedt var renten forøvrig 8,7 prosent, men etter en nedgradering av selskapets kredittverdigheten ble renten jekket opp to prosentpoeng.

Selskapet legger til: «Transaksjonene ble vurdert på kryss og tvers av finansielle og juridiske rådgivere både før og etter at de ble annonsert, med samme konklusjon: de var i tråd med aksjelovens bestemmelser og gjort til markedsmessige vilkår. Salg- og leiekontraktene ble signert 1. april 2009, og begge kontraktene var del av samme avtaleverk.»

## Skyhøy avkastning

**OSLO:** Egenkapitalavkastningen på utleie av «Aker Wayfarer» er skyhøy sammenlignet med de andre skipene i Akers skipsutleiebusiness. Akers skipsutleieselskap Ocean Yield har i dag flere skip og nybygg i sin portefølje. «Aker Wayfarer» skiller seg ut med rundt 30 prosent årlig avkastning på egenkapitalen (se tabell).

– Sett i ettertid er det riktig at

fartøyet har innfridd Akers forventninger til avkastning, og finansmarkedet har gått vår vei, sier informasjonssjef Atle Kigen i Aker.

Ocean Yield har som mål å klare 13 prosent avkastning på egenkapitalen, og vil ifølge analytikere klare 16 prosent på enkelte skip. Ocean Yield har en avkastning på total kapitalen på sine skip på åtte-ni prosent.

## Superavkastning på ett skip

**Årlig avkastning på egenkapitalen for skipene i Aker-eide Ocean Yield.** For alle skipene unntatt «Aker Wayfarer» gjelder følgende: Dette er avkastningen Ocean Yield selv sier det vil oppnå på utleie av skipene. Analytikere opererer med opptil 16 prosent på enkelte av skipene. «Aker Wayfarer» gir en langt høyere årlig avkastning på egenkapitalen.

**Dette skyldes to forhold:**

■ Akers egenkapitalinnskudd i «Aker Wayfarer» er kun 11 prosent av byggekost, siden forskuddsleie på 310 millioner kroner betalt av Aker Solutions gikk til å finansiere byggingen.

■ Leieprisen for «Aker Wayfarer» ligger betydelig over leien for de andre skipene hvis man ser på nøkkeltallet byggekost/årlig leie.

Tall i mill. kroner

Skip	Leietager	Årlig avkastning (EK)
Aker Wayfarer*	Aker Solutions	30 %
Höegh 4401	Höegh Autoliners	13 %
Höegh 4402	Höegh Autoliners	13 %
Far Senator	Farstad	13 %
Far Statesman	Farstad	13 %
Lewek Connector	Ezra	13 %

\* Angir avkastningen i hele leieperioden fra 2010-2020.

2013 Dagens Næringsliv grafikk/Kilder: Opplysninger fra Aker, Ocean Yield, regnskap og andre selskapsdokumenter Aker Ship Lease, Aker Ship Lease 1, Akofs Wayfarer, Ocean Yield, diverse analyser.

## 300 millioner – et rimelig anslag?

**OSLO:** Verdioverføringen fra Aker Solutions til Aker anslås til rundt 300 millioner kroner. Det er ytterligere to forhold som indikerer at dette kan være et rimelig anslag:

■ «Aker Wayfarer» er blitt solgt én gang til. Det skjedde helt på tampen av 2011. Da ble skipet solgt internt i Aker. Her er avkastningen mye lavere enn avkastningskravet på 13 prosent – det er åtte prosent, forutsatt samme restverdi som i 2009-kalkylen. Legges åtte prosent avkastningskrav til

grunn, blir verdioverføringen rundt 300 millioner kroner.

■ Aker Solutions betalte 310 millioner kroner i forskuddsleie til Aker. Dette forskuddet ble benyttet til å finansiere skipet. På den måten fikk Aker et skip som kostet 1,5 milliarder til en pris av 1,2 milliarder kroner.

Hvis den forskuddsbetalte leien holdes utenfor, er «Aker Wayfarer»-transaksjonen fra 2009 priset på samme nivå med de andre skipsleieavtalene i Aker-eide Ocean Yield.

## Avtalen ble ikke vurdert

**OSLO:** «Aker Wayfarer»-transaksjonen ble gjennomført samtidig med de mye omtalte og kritiserte salgene av selskaper fra Aker til Aker Solutions våren 2009. Men leieavtalen gikk under radaren til de aller fleste.

Etter alt bråket hyret Næringsdepartementet inn Pareto Securities for å verdivurdere de oppkjøpte selskapene. Pareto konkluderte med at prisen var for stiv.

Men Pareto vurderte ikke betingelsene i «Aker Wayfarer»-avtalen spesifikt.

Men leieavtalenes effekt på samlede gjeldsforpliktelser vies et par linjer og én tabell. Her er forøvrig årlig leie oppgitt til 154

millioner kroner, noe som er 50–60 millioner kroner under den reelle årlige leien.

Aker og statens felleseide selskap, Aker Kværner Holding, ba i etterkant av alt bråket om en ny fairness opinion fra investeringsbanken UBS. UBS konkluderte med at prisen var «fair», det vil si innenfor rimelighetens grenser. «Aker Wayfarer»-transaksjonen er ikke «nevnt spesielt», men «var en del av den samlede vurderingen UBS gjorde i sin fairness opinion», ifølge Atle Kigen i Aker. Den delen av UBS-rapporten som er offentliggjort nevner ikke denne transaksjonen med ett eneste ord.