

21. október 2009



Atorka Group hf.

Greinargerð með nauðasamningsfrumvarpi

Efnisyfirlit

1	Myndaskrá.....	5
2	Ávarp stjórnarformanns	6
3	Stutt lýsing á Atorku Group	8
3.1	Móðurfélag.....	8
3.2	Félagaskipan Atorku.....	9
3.3	Uppbygging Atorku	10
3.3.1	Volcano fjárfesting ehf.....	11
3.3.2	Renwable Energy Resources ehf. (RER)	12
3.3.3	Eignarhaldsfélagið Bolar ehf.....	13
3.3.4	Atorka Aqua ehf.....	13
3.4	Dótturfélög og eignarhlutir Atorku.....	14
3.4.1	Promens	15
3.4.2	InterBulk Group PLC.....	19
3.4.3	Clyde Process Solutions („CPS“).	20
3.4.4	NWF.....	21
3.4.5	Asia Environment.....	22
3.4.6	Renewable Energy Resources ehf. („RER“).....	23
4	Eigna- og skuldastaða Atorku 30. september 2009	26
4.1	Efnahagsreikningur Atorku 2005-2008.....	26
4.2	Efnahagsreikningur Atorku 30. september 2009.....	27
4.3	Eigna- og skuldastaða helstu dótturfélaga Atorku	29
4.3.1	Promens	29
4.3.2	Aðrar eignir	30
4.4	Verðmat á Promens vegna nauðasamnings.....	30
4.4.1	Framtíð Promens.....	31
4.5	Umræða um verðryrnun á skráðum eignum Atorku.....	32

4.6	Skuldir	34
4.6.1	Lántökur.....	35
4.6.2	Staða lánardrottna og umfjöllun um kröfuhafa félagsins	36
4.6.3	Rekstrarkostnaður og skuldbindingar vegna rekstrar	36
4.6.4	Ábyrgðir og fjárhagsskuldbindingar	36
5	Um efni og áhrif fyrirhugaðs nauðasamnings Atorku	37
5.1	Möguleikar í núverandi stöðu.....	37
5.1.1	Afstaða stjórnar Atorku til nauðasamningsfrumvarps	37
5.1.2	Náin samvinna kröfuhafa, stjórnar og ráðgjafa	37
5.1.3	Endurheimt verðmæta og riftanlegar ráðstafanir	37
5.1.4	Ný skipan fjármála	38
5.1.5	Markmið nauðasamningsins.....	39
5.2	Tillaga að nauðasamningi.....	39
5.2.1	Meðferð krafna og væntar endurheimtur.....	42
5.2.2	Væntar áherslur kröfuhafa eftir samþykkt nauðasamnings	43
5.2.3	Veðstaða lánardrottna	44
5.2.4	Áhrif nauðasamnings á skattalega stöðu félagsins.....	44
5.3	Væntingar um tímasetningu á sölu eigna.....	44
5.4	Efnahagsreikningur Atorku eftir nauðsamning.....	45
6	Framtíðarskipan mála að loknum nauðasamningi	46
6.1	Stefnumótun í tengslum við aðkomu nýrra hluthafa.....	46
6.2	Rekstur móðurfélags og áherslur varðandi mismunandi eignir	47
6.3	Samsetning hluthafahóps eftir nauðasamninga.....	47
6.3.1	Skipting stjórnamanna á milli kröfuhafa	48
6.3.2	Eigendastefna.....	48
6.4	Hluthafasamkomulag nýrra hluthafa	49
6.4.1	Útganga kröfuhafa úr félaginu í framtíð	50
6.4.2	Arðgreiðslustefna	51
6.5	Aðrar markverðar reglur og takmarkanir	51

6.6	Heimildir til hlutafjórðunarkennar til að standa við nauðasamning	52
7	Viðauki A: Aðgerðir Atorku frá falli bankanna	54
7.1	Inngangur.....	54
7.2	Beinar aðgerðir stjórnar fyrir fall bankanna	55
7.3	Viðbrögð við gjörbreyttum aðstæðum við fall bankanna	56
7.3.1	Kyrrstöðusamkomulag	57
7.3.2	Aðkoma Möttuls.....	57
7.3.3	Greiðslustöðvun	58
8	Viðauki B – Bréf stjórnar Atorku til hluthafa	59
9	Lagalegur fyrirvari.....	60

1 Myndaskrá

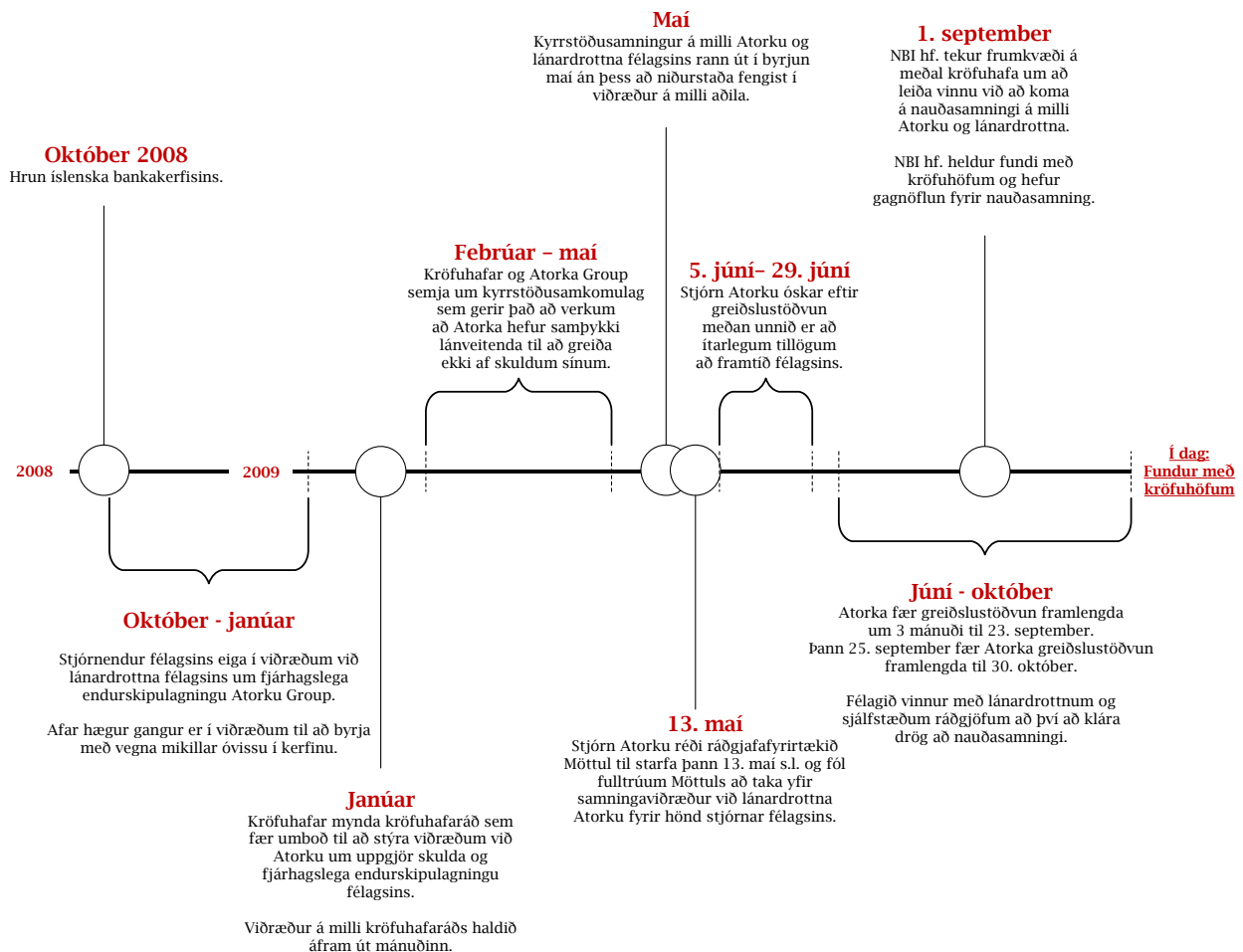
Mynd 1.	Félagaskipan Atorku.....	9
Mynd 2.	Dótturfélög Atorku og yfirlit yfir breytanleg skuldabréf á hendur Promens	10
Mynd 3.	Stutt umfjöllun um dótturfélög Atorku.....	10
Mynd 4.	Félagaskipan Volcano fjárfestingar ehf.....	12
Mynd 5.	Félagsskipan RER ehf.	13
Mynd 6.	Eignarhaldsfélagið Bolar ehf.....	13
Mynd 7.	Skipting eignasafns Atorku	14
Mynd 8.	Félagsskipan Promens.....	17
Mynd 9.	Promens - þróun veltu 2007-2011	18
Mynd 10.	Interbulk - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði síðustu 12 m....	20
Mynd 11.	CPS - þróun EBITDA 2006-2010 og gengisþróun á markaði síðustu 12m.....	21
Mynd 12.	NWF - þróun EBITDA 2006-2010 og gengisþróun á markaði síðustu 12m	22
Mynd 13.	Asia Environment - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði 12m....	23
Mynd 14.	Romag - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði síðustu 12m	25
Mynd 15.	Promens - stutt yfirlit yfir félagaskipan.....	29
Mynd 16.	Verðmat á eignarhlut í Promens í nauðasamningi er metið EUR 61,5 milljónir	31
Mynd 17.	Verðþróun NWF, InterBulk og Romag á markaði síðustu 12m.....	32
Mynd 18.	Verðþróun CPS, Asia Environment og Amiad á markaði síðustu 12m	33
Mynd 19.	Verðmæti á eignarhlut Atorku í skráðum félögum þann 30. september 2009	34

2 Ávarp stjórnarformanns

Í fylgiriti þessu með nauðasamningsfrumvarpi sem lagt er fram af stjórn Atorku Group hf. („Atorku“) er dregin upp mynd af stöðu félagsins þann 30. september 2009. Auk þess er fjallað um sögu félagsins og gerð grein fyrir dótturfélögum Atorku. Jafnframt er sett fram ítarleg mynd af nauðasamningsfrumvarpi félagsins og hvaða áhrif það mun hafa á stöðu félagsins og dótturfélaga þess.

Talsverður skriður hefur verið á undirbúningi nauðasamningsfrumvarpsins undanfarnar vikur. Þá breytingu má fyrst og fremst rekja til aukinnar aðkomu lánardrottna, með fulltrúa NBI hf. í fararbroddi, sem hafa verið í samskiptum við stjórnendur Atorku og fulltrúa stjórnar Atorku við undirbúninginn.

Að neðan er dregin upp tímalína helstu atburða frá síðasta hausti.



Óvissa ríkir um verðmæti eigna Atorku. Allir hlutaðeigandi aðilar ættu að vera sammála um að samstarf lánardrottna, stjórnenda og stjórnar er líklegast til að hámarka virði eigna félagsins. Stjórn Atorku hefur markvisst reynt að lágmarka það tjón sem hræringar í efnahagslífinu hafa haft á Atorku og það er mat stjórnarinnar að nauðasamningur sé besta leiðin til að tryggja hag kröfuhafa.

Vinna sem sjálfstæð ráðgjafafyrirtæki hafa unnið á undanförunum mánuðum fyrir stjórn Atorku, m.a. verðmatsskýrslur, úttektir á tilteknum viðskiptafærslum o.p.h., nýtist með beinum hætti við undirbúning nauðasamningsfrumvarpsins. Þannig hefur vinna stjórnar Atorku á síðustu mánuðum skotið stoðum undir vinnu aðila við gerð nauðasamningsfrumvarpsins á síðustu vikum.

Í samvinnu við lánadrottna hefur stjórnin einnig dregið verulega úr rekstrarkostnaði og unnið markvisst að því að draga úr framtíðarskuldbindingum, m.a. með tilliti til starfsmanna og annars rekstrarkostnaðar.

Stjórn Atorku er meðvituð um skyldur sínar í þeirri fjárhagsstöðu sem félagið er í og hefur brugðist við með ábyrgum hætti. Stjórnin hefur því samhljóða ákveðið að besta leiðin í stöðunni sé að leggja fram nauðasamningsfrumvarp með það að augnamiði að kröfuhafar endurfjármagni móðurfélag Atorku með því að umbreyta kröfum sínum í lán og hlutafé í ákveðnum hlutföllum.

Með endurfjármögnun Atorku ná kröfuhafar best að tryggja að virði eigna félagsins verði hámarkað og þeir fá fulla stjórn á ráðstöfun þeirra eftir samþykkt nauðasamnings á kröfuhafafundi.

Fyrir hönd stjórnar Atorku Group hf.

Þorsteinn Vilhelmsson

stjórnarformaður

3 Stutt lýsing á Atorku Group

Á næstu síðum er dregin upp stutt lýsing á Atorku. Sérstaklega er sjónum beint að uppbyggingu félagsins, samsetningu eignasafns og jafnframt er leitast við að varpa ljósi á félagið fyrir þá aðila sem þekkja ekki skipulag Atorku í hörgul.

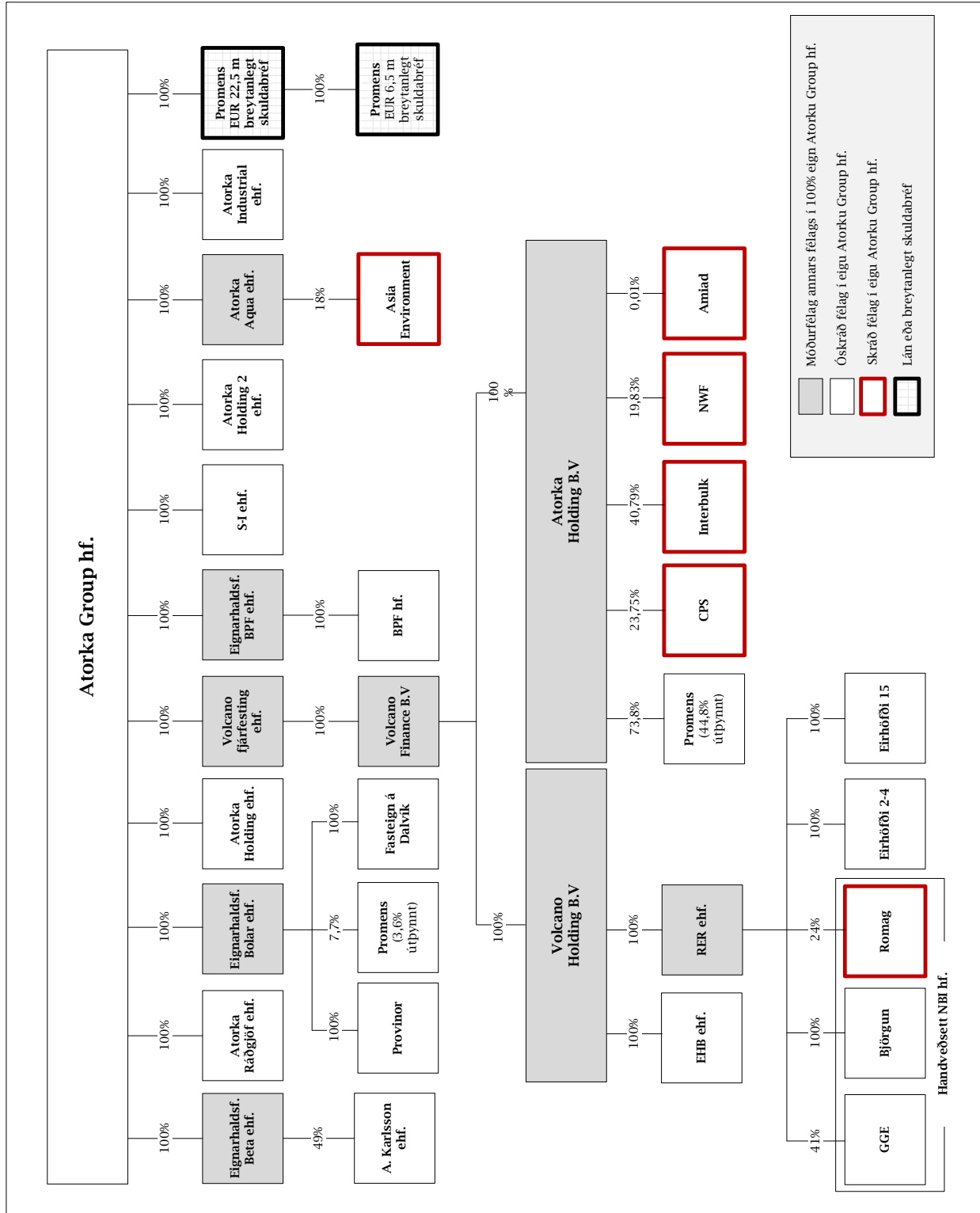
3.1 Móðurfélag

Atorka er alþjóðlegt fjárfestingafélag sem fjárfestir í fyrirtækjum sem hafa sérstök tækifæri til vaxtar á heimsmarkaði og styður jafnt við innri sem ytri vöxt þeirra. Í fjárfestingum sínum leggur Atorka áherslu á að rekstur fyrirtækjanna sé öflugur með sterkt sjóðstreymi, þau hafi sterk stjórnendateymi, starfi við góð skilyrði og hafi möguleika til verulegs innri og ytri vaxtar og að tækifæri séu til verðmætaaukningar.

Eignir félagsins eru mismunandi hvað varðar rekstur og áætlað verðmæti. Við áætlanir um framtíðarskipan er nauðsynlegt að taka tillit til þessarar staðreyndar. Í raun er lykilatriði að farið sé í gegnum sögu, rekstur og framtíðarsýn helstu eigna félagsins í tengslum við undirbúning tillagna um framtíðarskipan.

3.2 Félagaskipan Atorku

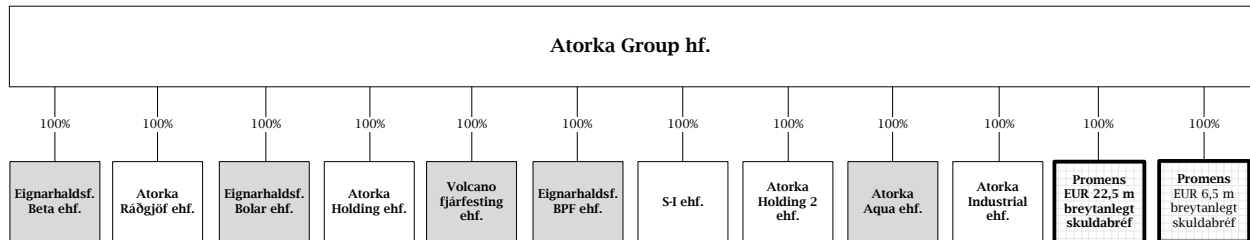
Mynd 1. Félagaskipan Atorku



3.3 Uppbygging Atorku

Dótturfélög Atorku eru tíu íslensk eignarhaldsfélög sem mynda efsta lag félagaskipaninnar eins og dregið er fram á neðangreindri mynd.

Mynd 2. Dótturfélög Atorku og yfirlit yfir breytanleg skuldabréf á hendur Promens



Af 10 dótturfélögum eru 5 félög sem eiga engar eignir og eru í raun og veru tóm félög eins og sést á neðangreindri mynd.

Mynd 3. Stutt umfjöllun um dótturfélög Atorku

<p>Volcano fjárfesting ehf.</p> <p>Er móðurfélag hollenska félagsins Volcano Finance B.V. og dótturfélaga þess.</p> <p>Undir hollenska strúktúrnum eru allar helstu eignir Atorku, m.a. Promens, RER og skráðar eignir</p>	<p>Eignarhaldsf. Beta ehf.</p> <p>Félagið heldur utan um 49% eignarhlut í A. Karlssyni ehf. sem er utan samstæðu Atorku Group hf.</p>	<p>Eignarhaldsf. Bolar ehf.</p> <p>Félagið heldur utan um eignarhlut í Provinor, hluta af Promens og fasteign á Dalvík tengdri Sæplasti.</p>	<p>Atorka Holding ehf.</p> <p>Tómt félag</p>	<p>Atorka Ráðgjöf ehf.</p> <p>Félagið á skuldabréf á fasteignafélagið Summit sem Atorka seldi árið 2006.</p>
<p>Eignarhaldsf. BPF ehf.</p> <p>Tómt félag</p>	<p>S-I ehf.</p> <p>Tómt félag</p>	<p>Atorka Holding 2 ehf.</p> <p>Tómt félag</p>	<p>Atorka Aqua ehf.</p> <p>Félagið heldur utan um 18% eignarhlut í skráða félaginu Asia Environment</p>	<p>Atorka Industrial ehf.</p> <p>Tómt félag</p>

Helstu dótturfélög Atorku eru Volcano fjárfesting ehf., Eignarhaldsfélagið Bolar ehf. og Atorka Aqua ehf. og er fjallað sérstaklega um þau félög í næsta kafla.

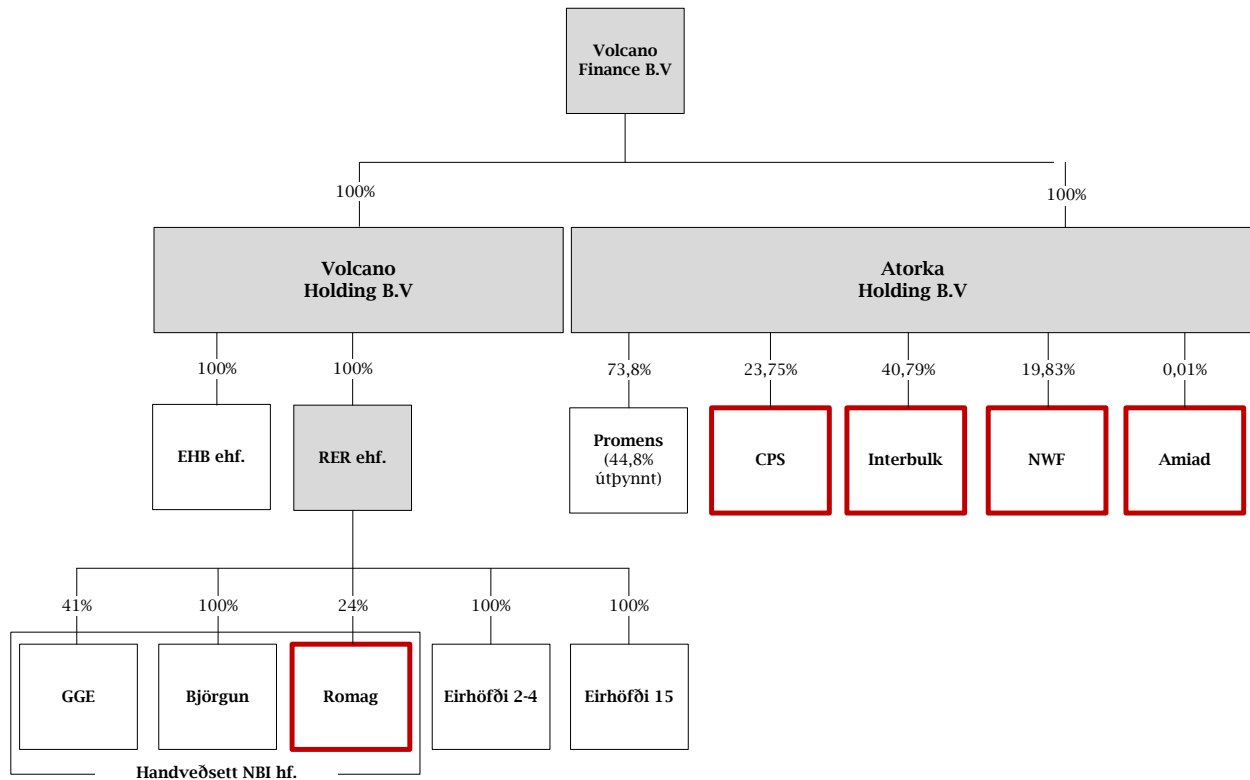
Ekki er talin sérstök þörf á að fjalla nánar um Eignarhaldsfélagið Beta ehf., Atorku Holding ehf., Atorku ráðgjöf ehf., Eignarhaldsfélagið BPF ehf, S-I ehf., Atorku Holding 2 ehf. og Atorku Industrial ehf. – enda hafa þau óveruleg áhrif á niðurstöðu rekstrar- og efnahagsreiknings Atorku.

Rétt er að geta þess að Atorka á tvö skuldabréf með breytirétti á hendur Promens, annað að fjárhæð EUR 22,5 milljónir og hitt að fjárhæð EUR 6,5 milljónir sem er dregið upp til hægðarauka í félagaskipan félagsins þar sem um verulegar fjárhæðir er að ræða.

3.3.1 Volcano fjárfesting ehf.

Volcano fjárfesting ehf. er íslenskt einkahlutafélag sem var stofnað sem móðurfélag utan um hollenska fyrirtækjaskipan og utan um helstu eignir Atorku á árinu 2007. Eina eign Volcano fjárfestingar ehf. er hollenska félagið Volcano Finance B.V. sem er móðurfélag tveggja hollenskra félaga:

- Atorka Holding B.V. sem er eignarhaldsfélag utan um fjárfestingar Atorku í Promens, Amiad Filtration Systems (selt að langmestu leyti í janúar 2009, Atorka heldur eftir 0,01% hlut í félaginu), Clyde Process Solutions, InterBulk Group PLC og NWF Group PLC. (nánar er fjallað um þessi félög í köflum 3.4.1, 3.4.2, 3.4.3 og 3.4.4)
- Volcano Holding B.V. sem er eignarhaldsfélag utan um fjárfestingar Atorku í EHB ehf. og RER ehf., en nánar er fjallað um RER ehf. í kafla 3.4.6 og 3.3.2.

Mynd 4. Félagaskipan Volcano fjárfestingar ehf.

3.3.2 Renewable Energy Resources ehf. (RER)

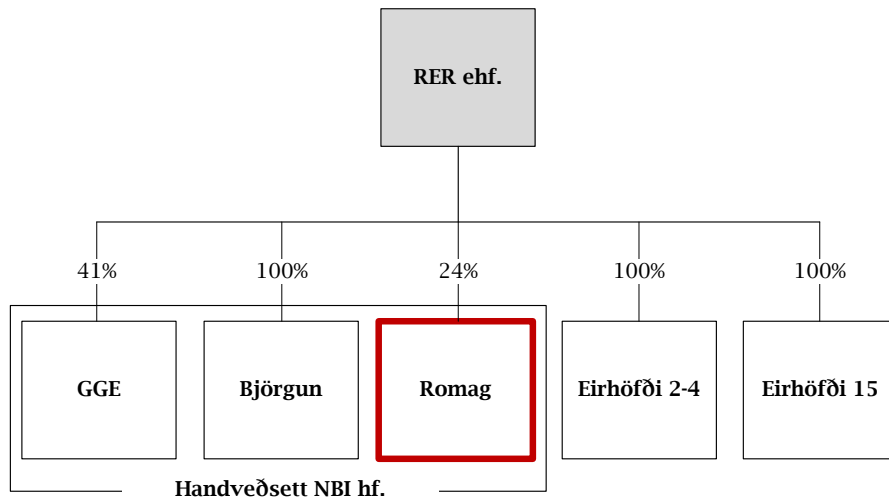
RER er með lán frá NBI hf. að fjárhæð um 10,5 milljarðar króna með áföllnum vöxtum í lok september 2009 og bankinn er með handveð í stærstu eignarhlutum RER í GGE, Björgun og Romag. Auk þess ber RER ábyrgð á afleiðusamningum Atorku við Landsbankann en gert er ráð fyrir uppgjöri þeirra samninga innan Atorku. Atorka á kröfu á RER að fjárhæð um 3,5 milljarðar, en RER er á móti í ábyrgð fyrir afleiðuskuldum Atorku við *gamla Landsbankann* eins og áður sagði.

Atorka á kröfur á RER að fjárhæð um ISK 3,5 milljarðar króna. Eins og fram hefur komið eru flestar eignir félagsins veðsettar Landsbankanum, en þó eru óveðsettar eignir innan RER.

Verðmæti óvesettra eigna mun skiptast á milli kröfuhafa RER sem eru eru Landsbankinn, NBI og Atorka.

RER er í ábyrgð fyrir afleiðusamningum sem Atorka er með við Landsbankann og flækir það stöðuna nokkuð. Mikil óvissa ríkir um stöðu þessara afleiðusamninga og um leið uppreikning þeirra og því þykir líklegt að úrlausn þeirra muni enda fyrir dómstólum.

Mynd 5. Félagsskipan RER ehf.

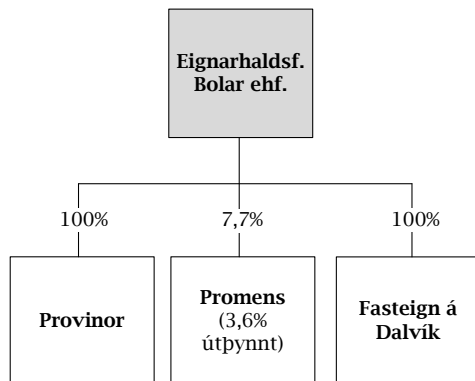


Nánar er fjallað um GGE í kafla 0, Björgun í kafla 3.4.6.2 og Romag í kafla 3.4.6.3.

3.3.3 Eignarhaldsfélagið Bolar ehf.

Eignarhaldsfélagið Bolar ehf. hét áður Sæplast. Félagið heldur utan um allt hlutafé í norska framleiðslufyrirtækinu Provinor, sem sérhæfir sig m.a. í framleiðslu á baujum fyrir sjávarútveg og hlífðarbúnað (e. fenders) fyrir báta.

Mynd 6. Eignarhaldsfélagið Bolar ehf.



Félagið á einnig hlutabréf í Promens auk þess sem það á fasteign á Dalvík sem Promens Dalvík (Sæplast) leigir af félaginu.

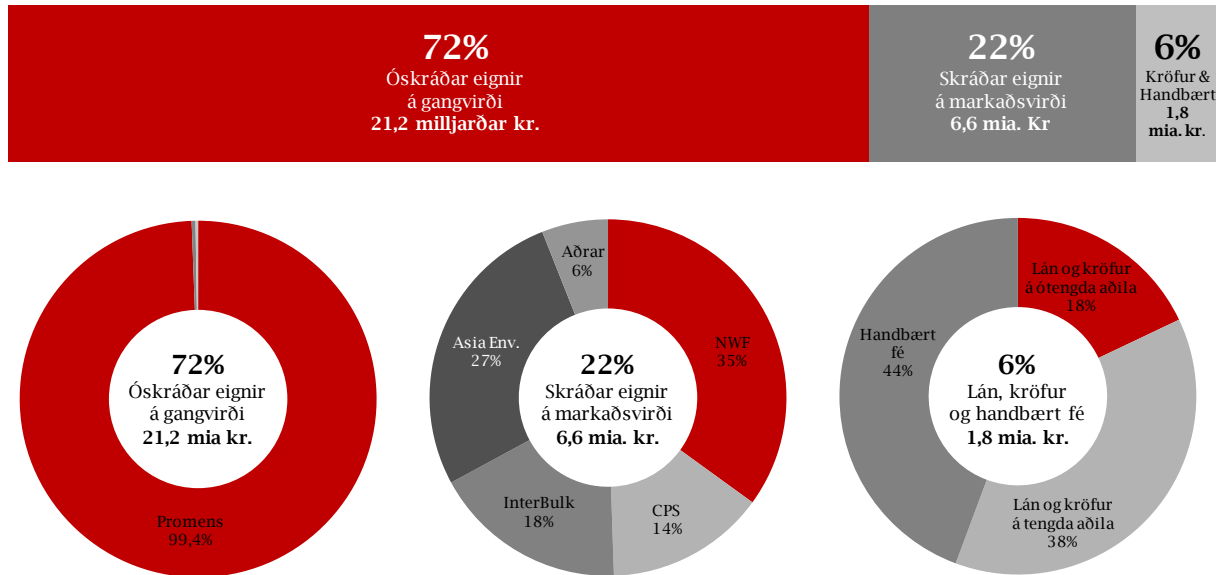
3.3.4 Atorka Aqua ehf.

Eignarhaldsfélagið Atorka Aqua ehf. heldur utan um 18% eignarhlut Atorku í skráða félaginu Asia Environment Holding Ltd. sem fjallað er um í kafla 3.4.5.

3.4 Dótturfélög og eignarhlutir Atorku

Hér á eftir er dregin upp einföld skýringarmynd af því hvernig eignasafn Atorku skiptist á milli skráðra og óskráðra eigna miðað við 30. september 2009.

Mynd 7. Skipting eignasafns Atorku



Eignarhlutir í ýmsum öðrum félögum, s.s. RER ehf., Eignarhaldsfélaginu Beta hf. og eignarhlutir í óskráðum erlendum félögum hafa verið afskrifaðir að fullu í bókum félagsins, eins og nánar er fjallað um í kafla 3.4.6.

Að neðan er dregið fram sundurliðað yfirlit á verðmæti eignarhluta Atorku í skráðum félögum á markaðsvirkri og virði eignarhluta í óskráðum félögum á gangvirkri eins og það var metið af stjórnendum Atorku í lok september 2009.

Óskráðar fjárfestingar metnar á gangvirkri	mISK	%
Eignarhlutur í Promens + breytanlegt skuldabréf.....	21.082	99,4%
Aðrar óskráðar fjárfestingar.....	124	0,6%
Óskráðar fjárfestingar metnar á gangvirkri samtals.....	21.206	100%

Promens er langstærsta eign Atorku enda nemur verðmæti Promens um 99% af verðmæti allra óskráðra eigna félagsins. Hafa ber í huga að nauðasamningar Atorku snúast öðrum þræði um hvernig nýta megi aðrar eignir Atorku til að skapa handbært fé sem nýta má til að styðja við mögulega fjármögnunarpörf Promens til framtíðar.

Í þeim eignum er einkum litið til skráðra eigna Atorku sem eru dregnar fram að neðan. Heildarvirði þeirra nam 6,6 milljörðum króna í lok september 2009 og hafa hækkað umtalsvert síðustu vikur og mánuði. Frá 30.september hafa þessar eignir hækkað um 600 milljónir króna.

Verðmæti eignarhluts Atorku í skráðum eignum 30. sept 2009 (m.kr.)	Virði eignarhlutar	(%)
NWF.....	2.325	35,0%
CPS.....	962	14,5%
Interbulk.....	1.171	17,6%
Asia Environment.....	1.787	26,9%
Aðrar skráðar eignir (Romag, Amiad og Finsbury Food).....	399	6,0%
Skráðar fjárfestingar á markaðsvirði í nauðasamning.....	6.643	100,0%

Eignarhlutir í öllum ofangreindum skráðum og óskráðum eignum Atorku eru í samræmi við stefnumörkun stjórnar Atorku um að fjárfesta í rekstrarfélögum sem hafa sterka stöðu á sínum mörkuðum og hafa þau verið í góðum vexti síðustu ár. Félagið er jafnan með 20-40% eignarhlut í fjárfestingum sínum og leiðir þar með stefnumótandi ákvarðanir bæði með stjórnarþátttöku og nánú samstarfi við stjórnendur. Jafnframt hefur verið lögð rík áhersla á að fá til liðs við fyrirtækin öflug og reynda stjórnendur.

Auk þessa á Atorka lán og kröfur sem skiptast á neðangreindan máta og 818 milljónir króna í handbæru fé í lok september 2009.

Lán og kröfur	m.ISK
Lán og kröfur - ótengdir aðilar.....	331
Lán og kröfur - dótturfélög.....	696
Lán og kröfur samtals.....	1.027

3.4.1 Promens

Promens samanstendur af þremur kjarnasviðum: Umbúðaframleiðslu (e. packaging), íhlutaframleiðslu (e. components) og hverfisteypu (e. rotomolding). Félagið rekur um 55 verksmiðjur í 20 löndum (að megninu til í Evrópu og N-Ameríku) og er með um 4.500 starfsmenn. Aðkomu Atorku að félaginu má rekja til ársins 2004 þegar Atorka keypti meirihluta í Sæplasti hf. sem var á þeim tíma skráð í Kauphöll Íslands. Félagið var í kjölfarið afskráð úr Kauphöllinni og nafni félagsins breytt úr Sæplasti í Promens. Promens hefur stækkað mikið síðustu árin í gegnum fyrirtækjakaup og hefur Atorka leitt yfirtökur Promens á Bonar Plastics árið 2005 og Elkhart Plastics og Polimoon árið 2006.

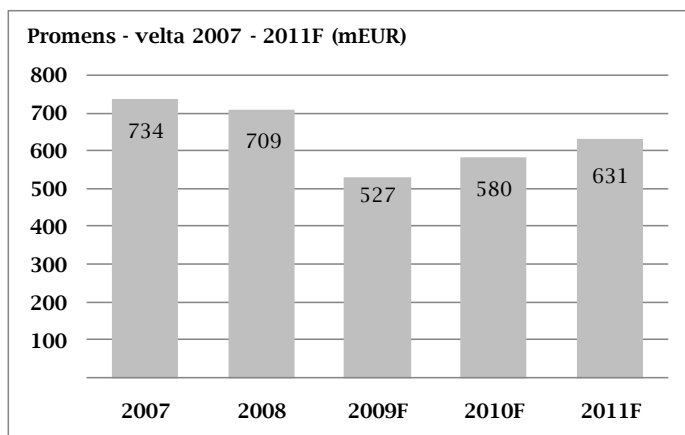
Velta félagsins á síðasta ári var um 710 milljónir evra.

Mikill efnahagssamdráttur hefur verið á helstu markaðssvæðum Promens sem hófst á fyrri hluta síðasta árs. Mestu hefur þar munað um verulegan samdrátt í bílaiðnaði sem hefur komið mjög illa niður á íhlutaframleiðslu félagsins. Til að mæta minnkandi eftirspurn standa nú yfir verulegar hagræðingaraðgerðir sem m.a. felast í lokun á átta verksmiðjum á þessu ári og fækkun á starfsfólki í öðrum verksmiðjum. Gert er ráð fyrir því að stór hluti veltu þeirra verksmiðja sem verður lokað færast yfir í aðrar verksmiðjur innan Promens.

Samhliða þessu hefur verið hagrætt á öllum sviðum félagsins, fjárfestingum hefur verið haldið í lágmarki og árangur hefur náðst í að auka sjóðstreymi með betri stýringu á fjárbindingu í rekstri (e. *working capital*). Áætlanir stjórnenda Promens gera ráð fyrir að kostnaður vegna hagræðingaraðgerðanna muni skila sér í betri rekstri á um einu ári. Starfsmönnum Promens fækkar úr 5.200 í 4.500 á þessu ári og hefur þá fækkað um 1.200 frá 2007.

Hagræðingaraðgerðirnar eru langt á veg komnar og eru á áætlun.

Rekstur Promens hefur batnað verulega síðustu mánuðina samhliða bata á mörkuðum. Promens hefur talsverða ónýtta afkastagetu sem nýtist vel þegar eftirspurnin mun aukast að nýju.

Mynd 9. Promens - þróun veltu 2007-2011

- Velta félagsins hefur dregist saman á þessu ári vegna minni eftirspurnar og áhrifa lækkandi hráefnisverðs.
- Félagið hefur hvorki tapað viðskiptavinum né markaðshlutdeild á árinu og hefur nýverið undirritað nokkra stóra viðskiptasamninga.

- Heimskreppan hefur haft mikil áhrif á afkomu Promens, fyrst og fremst vegna minnkandi eftirspurnar.
- Hins vegar gera áætlanir stjórnenda ráð fyrir að þær hagræðingaradgerðir sem unnið er að muni gera félagið öflugra en áður, þegar eftirspurn á markaði eykst á nýjan leik.
- Stærsti hluti lána Promens er í gegnum sambankalán sem leitt er af DnB NOR. Félagið braut skilmála í lánasamningi í lok síðasta ár og kláraði samninga við bankanna á viðunandi hátt fyrir félagið á fyrri hluta þessa árs.
- Promens á í dag í viðræðum við Landsbankann í London um endurskoðun á lánaskilmálum í lánasamningi vegna brotinnar skilmála síðan í árslok 2008. Lánin við Landsbankann í London eru um 15% á heildarlánnum Promens.

Umbúðaframleiðslan var á síðasta ári með um 55% af veltu félagsins og hefur rekstur umbúðaframleiðslusviðsins gengið vel, þrátt fyrir nokkurn samdrátt í framleiðslu á síðustu mánuðum. Umbúðaframleiðslan skiptist í þrjú svið: Food Packaging, Chemical Packaging og Personal & Health Care Packaging.

- Umbúðaframleiðsluvið Promens hefur gengið ágætlega á síðustu misserum, þrátt fyrir 5-10% samdrátt í veltu.
- Heimskreppan hefur haft hlutfallslega minnst áhrif á umbúðaframleiðsluna.

Íhlutaframleiðsla (e. components) var árið 2008 um 20-25% af veltu félagsins. Rekstur þessa sviðs hefur verið mjög erfiður frá síðasta ársfjórðungi 2008, en frá þeim tíma hefur verið verulegur samdráttur í bílaiðnaði á heimsvísu.

- Íhlutaframleiðslusviðið hefur gengið mjög vel undanfarin ár.
- Hrun í veltu í bílaiðnaði í heiminum á síðustu misserum hefur valdið erfiðleikum í greininni.
- Miklar hagræðingaraðgerðir standa yfir í íhlutaframleiðsluhluta Promens.
- Samdrátturinn í veltu á milli ára hjá íhlutaframleiðslusviðinu á fyrri hluta þessa árs er yfir 50%.

Hverfisteypa (e. rotomolding) var árið 2008 með um 20-25% af veltu Promens. Rekstur hverfisteypusviðsins hefur einnig verið þungur síðustu mánuði vegna samdráttar í veltu, en stór hluti af framleiðslu hverfisteypusviðsins er í fjárfestingatengdum vörum s.s. íhlutum í vöruflutningabifreiðar, landbúnaðarvélar, vinnuvélar o.fl.

- Mikill samdráttur í spurn eftir fjárfestingavörum hefur haft veruleg áhrif á veltu og afkomu hverfisteypusviðs Promens.

Samantekt: Síðasti ársfjórðungur ársins 2008 og fyrri hluti ársins 2009 hefur verið erfiður í rekstri Promens. Hins vegar eru horfur á að botninum í yfirstandandi efnahagslægð sé náð í helstu hagkerfum Evrópu og N-Ameríku. Þegar hagkerfin fara að taka við sér mun það skila sér í aukinni veltu og betri afkomu hjá Promens. Til þess að bregðast við erfiðum ytri aðstæðum hefur félagið farið í mjög viðamiklar hagræðingaraðgerðir sem hófust síðasta ári. Þessar aðgerðir eru allar á áætlun og eru nú þegar farnar að skila góðum árangri.

Það er mat stjórnenda Promens að reikna megi með að fjárpörf Promens til ársloka ársins 2010 geti numið um 15 -20 milljónum evra vegna uppbyggingar og endurfjármögnunar. Fjárpörfin er fyrst og fremst tilkomin vegna seinkunnar á endurgreiðslu á láni frá árinu 2009 til ársloka 2010 og einnig vegna uppbyggingar á *working capital* þegar aukning verður á ný á umsvifum félagsins.

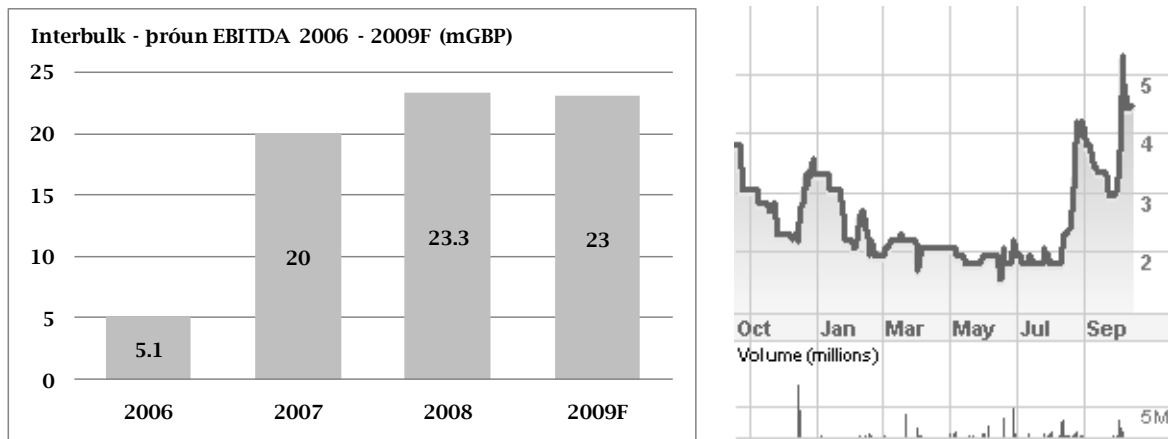
3.4.2 InterBulk Group PLC

Interbulk er skráð á AIM-markaðnum í London og á Atorka um 41% hlut í félaginu. Interbulk er leiðandi félag í gámaflutningum á *dry and liquid bulk* um allan heim með um 20.000 sérhæfða gáma í rekstri. Höfuðstöðvar félagsins eru í Rotterdam. Stærsti markhópur félagsins er efnaiðnaður sem gerir miklar kröfur um áreiðanleika. Sökum þessa er erfitt fyrir nýja aðila að komast inn á markaðinn þar sem rekstrarsaga skipir höfuðmáli hjá kaupendum.

Viðskiptahugmynd Interbulk byggir mjög á breytilegum kostnaði í formi undirverktöku og gámaleigu. Félagið er því vel í stakk búið til að mæta sveiflum í veltu og umsvifum við

núverandi aðstæður á mörkuðum. Atorka kom fyrst að Interbulk í byrjun árs 2006 í tengslum við hlutafjárútkningu sem nýtt var til kaupa á UTT sem í dag er uppistaðan í *liquid bulk* einingunni. Atorka gerðist leiðandi fjárfestir í InterBulk með um 41% hlut í apríl 2007 í tengslum við yfirtöku félagsins á UBC sem nú er kjarninn í *dry bulk* einingu InterBulk.

Mynd 10. Interbulk - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði síðustu 12 m



Á árinu 2008 nam velta Interbulk um 250 m GBP sem var 12% meiri velta en árið 2007. Að sama skapi var verulegur vöxtur í EBITDA félagsins sem nam 23,3 m GPB árið 2008 og óx um 17% frá árinu 2007.

Samantekt: Verð félagsins á hlutabréfamarkaði hefur lækkað mikið síðustu misseri.

Verðþróunin hefur nú snúist við og hafa bréf félagsins verið að hækka síðustu mánuði. Áfram er unnið að uppbyggingu félagsins á vaxtarmörkuðum í Asíu (einkum Kína), Rússlandi og í Mið-Austurlöndum.

3.4.3 Clyde Process Solutions („CPS“)

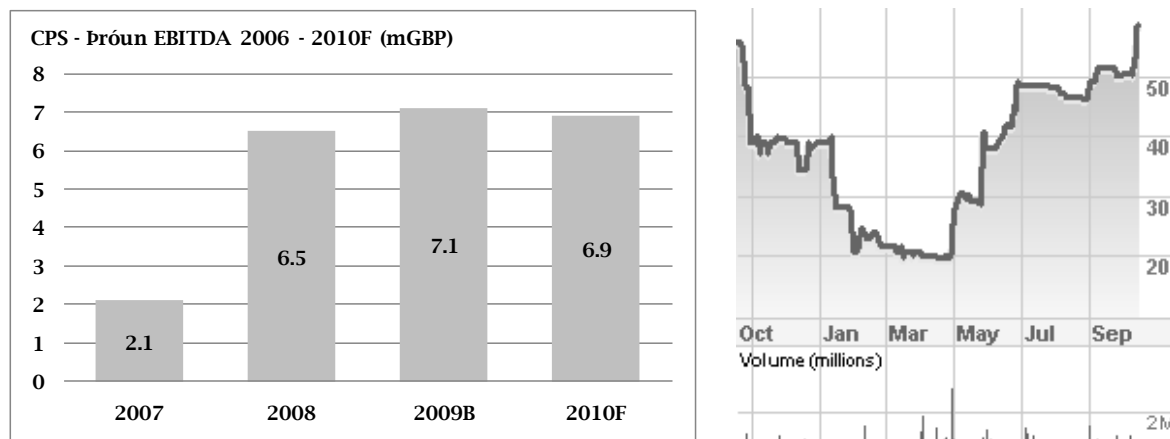
CPS er skráð á AIM markaðnum í London og Atorka á um 24% hlut í félaginu. CPS býður víðtækar lausnir fyrir flutning hráefna í framleiðsluferlum sem minnka orkunotkun, bæta nýtingu og minnka mengun. Félagið er leiðandi innan síns geira og þjónar *blue chip* viðskiptavinum, s.s. Nestle, Starbucks, Wrigleys og BHP Billington.

CPS er með starfsemi um heim allan með 10 skrifstofur og um 500 starfsmenn en stærsta markaðssvæði félagsins í dag eru Bandaríkin. CPS er þegar með sterka stöðu í Kína sem verður mikill vaxtarmarkaður fyrir heildarlausnir félagsins.

Atorka kom fyrst að CPS um mitt ár 2006 í tengslum við skráningu félagsins á AIM markaðinn. Atorka varð síðan stærsti hluthafi CPS í febrúar 2007, með um 24% hlut, í tengslum við yfirtöku félagsins á MAC í Bandaríkjunum sem styrkti stöðu CPS á þeim markaði.

Velta félagsins á síðasta fjárhagsári var 82 m GBP og EBITDA 7.1 m GBP. Mikill vöxtur var frá fyrra ári vegna yfirtöku á bandaríska félaginu MAC. Þróun EBITDA félagsins og gengi þess á AIM markaðnum er dregið fram á neðangreindum myndum.

Mynd 11. CPS - þróun EBITDA 2006-2010 og gengisþróun á markaði síðustu 12m



Atorka vinnur að uppbyggingu CPS í nánú samstarfi við skoska fjárfestingafélagið Clyde Blowers sem stjórnendur Atorku hafa unnið með síðan 2006. Clyde Blowers er með sambærilega fjárfestingastefnu og Atorka þ.e. *Buy - Build - Sell*.

Samantekt: Þöntunarstaða félagsins er góð um þessar mundir þó vissulega hafi markaðsaðstæður talsverð áhrif á vöxt félagsins. Verð á hlutabréfum félagsins hefur verið að hækka síðustu mánuðina að undangenginni talverðri lækkun.

3.4.4 NWF

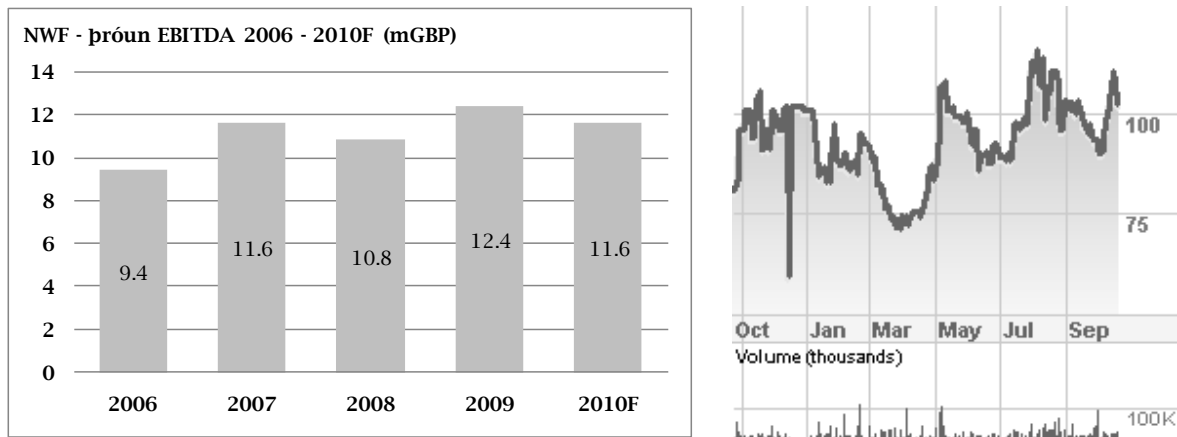
NWF er skráð á AIM markaðnum í London og Atorka á um 25% hlut í félaginu. NWF er rótgróið dreifingarfyrtæki í Bretlandi með þrjár meginstöðir:

- Vörudreifing - 100.000 bretta geymslugeta
- Fóðurdreifing - 520.000 tonn á ári
- Eldsneytisdreifing - 350 milljónir lítra á ári

Félagið var áður með fjórðu stöðina, rekstur garðyrkjumiðstöðva, sem félagið seldi í október 2008 fyrir GBP 14,5 milljónir sem nýttar voru að stórum hluta til uppgreiðslu skulda.

Velta NWF 2008/2009 var um 380 m GBP (+5%) og EBITDA er áætluð 12,4 m GBP árið 2009 sem jafngildir um 15% vexti miðað við EBITDA ársins 2008 eins og dregið er fram að neðan.

Mynd 12. NWF - þróun EBITDA 2006-2010 og gengisþróun á markaði síðustu 12m



Samantekt: Vaxtaberandi skuldir hafa lækkað um 63% milli ára úr 52 m GBP í 19 m GBP auk þess sem EBITDA félagsins hefur verið stöðug í gegnum mikið umbrotaskeið. Rekstur félagsins stendur vel af sér núverandi markaðsaðstæður. Verð félagsins á hlutabréfamarkaði hefur lækkað talsvert síðustu misseri. Lækkunarhrinin hefur nú hjaðnað og verð bréfanna hefur verið á uppleið á nýjan leik.

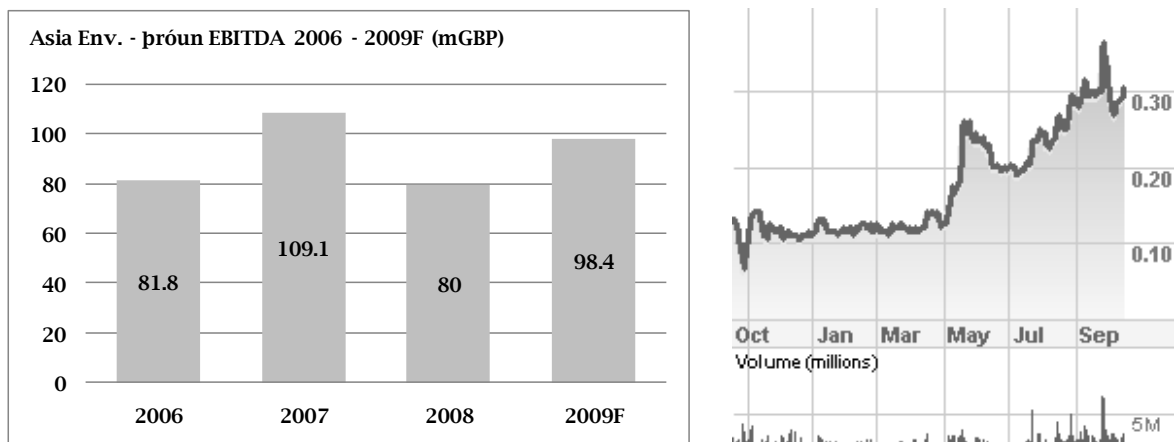
3.4.5 Asia Environment

Félagið er skráð á hlutabréfamarkað í Singapore og Atorka fer með um 18% hlut í félaginu. Asia Environment eru öflugt félag í Kína í hönnun, uppbyggingu og rekstri vatnshreinsistöðva.

Félagið er þegar með fimm stórar vatnshreinsistöðvar í rekstri og 10 slíkar í byggingu víðsvegar í Kína auk þess sem mikil tækifæri liggja í því að stækka og uppfæra núverandi stöðvar.

Kínverjar áforma að fjárfesta um 1 Tr. RMB (150 milljarðar USD) á næstu 5 árum í þessum geira.

Vatnshreinsistöðvar sem þessar eru með 20 - 30 ára samninga við yfirvöld í hverri borg um ákveðið verð á hvern rúmmetra af hreinsuðu vatni. Mikil verðmæti liggja í traustu framtíðar fjárstreymi vatnshreinsistöðvanna.

Mynd 13. Asia Environment - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði 12m

Samantekt: Helsti veikleiki félagsins er fjármögnun en verulegar fjárfestingar liggja í hverri vatnshreinsistöð. Gert er ráð fyrir að áfram verði unnið með stærstu hluthöfum félagsins, að frekari uppbyggingu og vexti félagsins. Verð á hlutabréfum félagsins hefur verið að hækka umtalsvert síðustu mánuðina að undangenginni nokkurri lækkun á síðustu misserum.

3.4.6 Renewable Energy Resources ehf. („RER“)

RER var upphaflega stofnað til að halda utan um fjárfestingar í endurnýjanlegri orku.

Staða RER í dag er slæm enda er stærsta eign félagsins, Geysir Green Energy, í mjög erfiðri stöðu. Allar helstu eignir RER eru veðsettar NBI hf. Líklegast er að félagið verði leysti upp þannig að veðhafar taki til sín veðsettar eignir og því sem eftir stendur verði skipt á milli lánadrottna.

3.4.6.1 RER: Geysir Green Energy („GGE“)

GGE sérhæfir sig í jarðvarmaverkefnum um allan heim. Félagið kemur að þróunarverkefnum, borunum og rekstri orkuvera en meginstarfsemi félagsins er á Íslandi, Þýskalandi, Bandaríkjunum og Kína. Renewable Resources (RER ehf.), dótturfélag Atorku á 41% eignarhluta í GGE.

Helstu eignir GGE eru:

- *Jarðboranir* sem GGE á 100%. Rekstur Jarðborana hefur gengið ágætlega síðustu ár og félagið hefur mikla þekkingu og sérstöðu í sínum geira. Fjármögnunarerfiðleikar innlendra orkufyrirtækja hafa þó gert félaginu erfitt fyrir það sem af er þessu ári.

- *HS Orka og HS veitur*, en þar átti GGE 32% í báðum félögunum þar til nýverið er félagið seldi allan eignarhluta sinn í HS veitum og jók eignarhlut sinn í HS orku í rúm 55% að frádreginni sölu á 11% hlut til Magma Energy.

Jafnframt er GGE hluthafi í ýmsum þróunarverkefnum víðsvegar um heim:

- Geysir Europe (áður Exorka/Enex) (49%). Jarðvarmavirkjanir í Þýskalandi. GGE á félagið ásamt Daldrup. Daldrup kom að félaginu í tengslum við hlutafjárútkningu nú í sumar.
- Enex China (80%). Félagið á 49% eignarhluta í hitaveitum í Kína í samstarfi við Sinopec (51%).
- Ram Power (37%). Virkjanaleyfi og raforkusölusamningar í USA, en GGE seldi nýverið meirihluti í fyrirtækinu frá sér.
- Envent Holding Philippines (80%). Jarðvarmavirkjanir á Filipseyjum.

Samantekt: Það liggur fyrir að fjárhagsleg staða GGE er óviss. Verðmæti, sem eru fólgin í eignarhlut Atorku í Geysir Green Energy, eru því að öllum líkindum lítil.

3.4.6.2 RER: Björgun hf.

Rekstur Björgunar er þríþættur:

- Efnisvinnsla og efnisala bæði úr sjó - og námum á landi.
- Lóðagerð og lóðasala í bryggjuhverfum.
- Verktaka við hafnargerð og viðhald hafna.

Björgun hefur mikla sérstöðu í efnissölu með aðgengi að hagkvæmum og umhverfisvænum sjávarnámum. Félagið hefur útbúið lóðir fyrir um 600 íbúðir á síðustu 6 árum.

Fyrirhugað er að flytja starfsemi Björgunar frá Sævarhöfða og nýta það landsvæði í stækkun bryggjuhverfisins. Samtals er áætluð lóðasala á Sævarhöfða fyrir um 500 íbúðir. Félagið hefur þegar byggt upp lóðir fyrir um 200 íbúðir á landfyllingu í Kársnesi. Áætlað er að félagið muni selja lóðir fyrir yfir 900 íbúðir við sjávarsíðuna á næstu 8 - 10 árum. Félagið er að fullu í eigu RER ehf.

Samantekt: Mikill samdráttur í byggingariðnaði hefur haft veruleg áhrif á afkomu Björgunar. Félagið hefur sérstöðu hvað varðar efnisvinnslu en er líklegt að efnisvinnsla á landi muni minnka á komandi árum vegna umhverfissjónarmiða

3.4.6.3 RER: Romag

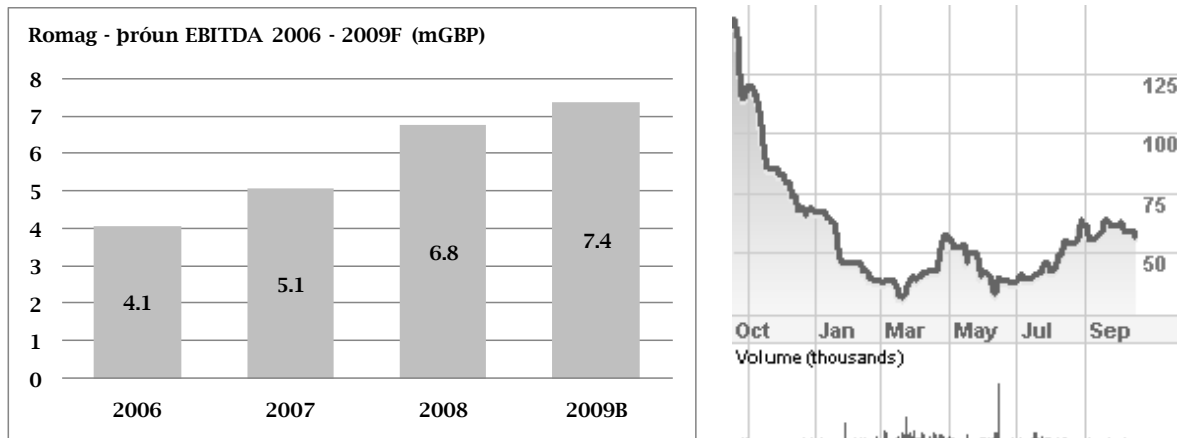
Romag er leiðandi félag í framleiðslu á sérhæfðum glerlausnum einkum á Building Integrated Photovoltaics (BIPV), rúðugleri sem framleiðir rafmagn úr sólarorku. Félagið hefur vaxið hratt síðustu ár og aukið framleiðslugetu úr 6 MW í 28 MW á ári.

Öflug vörupróun hefur styrkt stöðu félagsins enn frekar m.a. með *Solar Power Pack* sem mun nýtast til að hlaða rafbíla á bílstæðum t.d. við verslunarmiðstöðvar.

Romag hefur nýlega hafið markaðssókn til Dubai, Abu Dhabi og víðar í Austurlöndum fjær. Fyrirsjáanlegur er verulegur vöxtur á þeim mörkuðum fyrir glerlausnir sem framleiða endurnýjanlega orku.

Bæði velta og EBITDA félagsins hafa aukist hröðum skrefum frá árinu 2006. Velta á árinu 2008 var 33,6 m GBP (93% aukning frá árinu áður) og EBITDA árið 2008 6,8 m GBP sem jafngilti 33% aukningu frá árinu 2007. Á neðangreindum myndum er dregin fram þróun EBITDA félagsins frá árinu 2006 og þróun hlutabréfaverðs í félaginu síðastliðið ár.

Mynd 14. Romag - þróun EBITDA 2006-2009 og gengisþróun á markaði síðustu 12m



Romag er skráð á AIM markaðnum í London og Atorka á 24% hlut en eignarhald Atorku er óbeint í gegnum RER ehf. Atorka hefur verið stærsti hluthafi Romag frá 2006 og hefur stutt við öran vöxt félagsins m.a. með þátttöku í hlutafjárukningu 2007.

Samantekt: Staða Romag er góð þar sem félagið hefur einstaka stöðu og rekstur félagsins hefur tekið stórstígu framförum síðustu ár. Um er að ræða öflugt og sérhæft félag með umtalsverða vaxtamöguleika á sviði endurnýjanlegrar orku.

4 Eigna- og skuldastaða Atorku 30. september 2009

Í kaflanum er settur fram efnahagsreikningur Atorku þann 30. september 2009 og fjallað um einstaka liði hans. Að sama skapi er fjallað ítarlega um verðþróun helstu eigna Atorku og þróun skulda Atorku og hvernig aukna skuldabyrði félagsins má rekja að stórum hluta til gengisfalls íslensku krónunnar. Í kaflanum er fjallað um stærstu kröfuhafa félagsins og veðstöðu þeirra gagnvart félaginu auk þess sem útlistaðar eru þær aðgerðir sem stjórn félagsins hefur ráðist í til að draga úr rekstrarkostnaði félagsins. Að lokum er dregin upp mynd af helstu skuldbindingum Atorku vegna reksturs móðurfélags auk þess sem ábyrgðum og fjárhagsskuldbindingum félagsins eru gerð skil.

4.1 Efnahagsreikningur Atorku 2005-2008

Heildareignir Atorku voru metnar á rúma 44,5 milljarða króna í árslok 2008. Þar af voru fjárfestingaverkefni rúm 32,9 milljarðar króna, lán og aðrar kröfur um 10,3 milljarðar króna, og handbært fé 1,3 milljarður króna. Á sama tíma voru skuldir móðurfélagsins um 44,5 milljarðar króna og eigið fé um 0,3 milljarðar króna. Á meðfylgjandi töflu er dregin saman þróun rekstrar- og efnahagsreiknings Atorku, móðurfélags frá árinu 2005 til ársloka 2008.

Rekstrarreikningur - móðurfélag	2005	2006	2007	2008
Hreinar fjármunatekjur.....	2.118	8.829	7.123	-18.814
Rekstrarkostnaður.....	-612	-857	-907	-1.560
Virðisrýrnun.....	-249			
Hagnaður/(Tap) fyrir skatta.....	1.257	7.972	6.216	-20.374
Tekjuskattur.....	235	-1.233	1.924	0
Hagnaður/(Tap) eftir skatta.....	1.492	6.739	8.140	-20.374

Efnahagsreikningur - Móðurfélag	2005	2006	2007	2008
Eignir				
Lán og aðrar kröfur.....	2.238	5.035	3.071	10.291
Fjárfestingaverkefni.....	16.867	33.272	48.929	32.922
Afleiðugerningar.....	16	0	51	0
Handbært fé.....	879	4.721	10.275	1.327
Eignir samtals.....	20.000	43.028	62.326	44.540

Eigið fé og skuldir - móðurfélag	2005	2006	2007	2008
Eigið fé.....	9.744	17.226	23.376	375
Skattskuldbinding.....	323	1.924	0	0
Langtímaskuldir.....	9.287	18.855	34.385	24.405
Skammtímaskuldir.....	646	5.023	4.565	19.760
Eigið fé og skuldir samtals.....	20.000	43.028	62.326	44.540

4.2 Efnahagsreikningur Atorku 30. september 2009

Að neðan er dregin upp óendurskoðaður efnahagsreikningur Atorku 30. september 2009 með öllum viðeigandi fyrirvörum sem fylgja slíkum óendurskoðuðum uppgjörum. Að mati stjórnenda Atorku hefur orðið umtalsverð breyting á efnahagsreikningi Atorku á árinu 2009. Heildareignir félagsins þann 30. september sl. eru metnar á 29,7 milljarða króna, skuldir er um 49 milljarðar króna og eigið fé félagsins því neikvætt um 19,5 milljarða króna.

Eignir	30.9.2009
Lán og kröfur	mISK
Lán og kröfur - ótengdir aðilar.....	331
Lán og kröfur - dótturfélög.....	696
Lán og kröfur samtals.....	1.027
Fjárfestingar	
<i>Skráðar fjárfestingar</i>	
NWF Group.....	2.325
CPS.....	962
INB.....	1.171
AENV.....	1.787
Aðrar skráðar fjárfestingar.....	399
Skráðar fjárfestingar samtals.....	6.644
<i>Óskráðar fjárfestingar metnar á gangvirði</i>	
Eignarhlutur í Promens + breytanlegt skuldabréf.....	21.082
Aðrar óskráðar fjárfestingar.....	124
Óskráðar fjárfestingar metnar á gangvirði samtals.....	21.206
Aðrar eignir	
Handbært fé.....	818
Eignir samtals.....	29.695

Skráðar fjárfestingar Atorku eru uppreiknaðar miðað við skráð markaðsgengi fyrirtækjanna í kauphöllum og miðað við gengisvísitölu íslensku krónunnar á viðmiðunardegi þann 30. september 2009.

Hafa ber í huga að stjórnendur félagsins eru búnir að færa gangvirði einstakra fjárfestinga umtalsvert niður. Þannig má til dæmis tiltaka að eignarhlutur Atorku í RER er ekki tekinn inn sem eign í efnahagsreikninginn. Aðrar óskráðar innlendar eignir eru óverulegar og búið er að afskrifa að hluta lán og kröfur á hendur dótturfélögum þannig að bókfærð staða endurspegli væntar heimtur í framtíð.

Skuldahlið efnahagsreiknings er sett fram miðað við mat félagsins á stöðu óuppgerðra skuldbindinga Atorku, en eins og fjallað er um með nákvæmum hætti í kafla 4.6.1 um lántökur Atorku þá eru deilur á milli félagsins og bankanna um mat á gjaldmiðlasamningum.

Skuldir og eigið fé	30.9.2009
Skuldabréf:	m.ISK
Ator 07 2.....	4.106
Ator 06.....	2.390
Ator 07 8.....	2.396
Ator 07 3.....	1.334
Ator 07 4.....	1.300
Ator 07 5.....	1.472
Ator 07 6.....	3.868
Ator 07 7.....	3.845
JRDB 04.....	1.543
Ator 04.....	4.481
Ator 05.....	4.574
JRDB 05.....	2.992
Skuldabréf samtals.....	34.301
Lántökur:	m.ISK
Lán og aðrar skuldir við fjármálastofnanir.....	12.759
Lántökur samtals	12.759
Aðrar skuldbindingar:	m.ISK
Gengisvarnir.....	2.091
Aðrar skuldbindingar samtals.....	2.091
Skuldir samtals.....	49.151
Eigið fé samtals.....	(19,459)

Miðað við ofangreint mat er ljóst að eigið fé Atorku er neikvætt um ríflega 19,5 milljarða króna miðað við ofangreindar forsendur.

4.3 Eigna- og skuldastaða helstu dótturfélaga Atorku

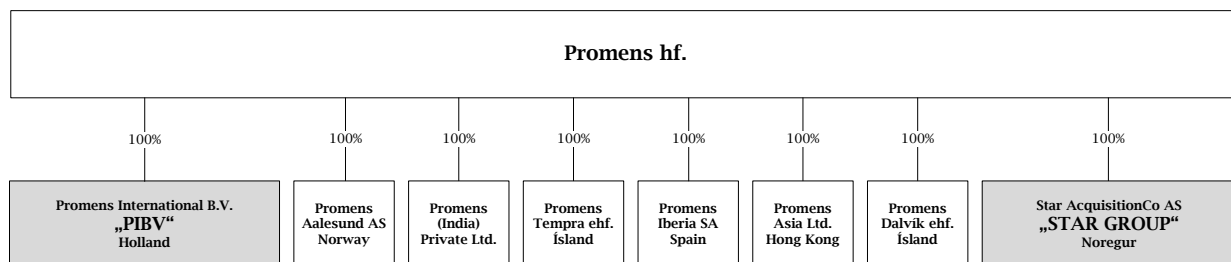
Í umfjöllun um efnahagsreikninga helstu dótturfélaga Atorku er nauðsynlegt að gera greinarmun annars vegar á skráðum eignum félagsins og hins vegar á óskráðum eignum þess. Í umfjölluninni hér á eftir er sjónum nánast eingöngu beint að eigna- og skuldastöðu Promens og jafnframt fjallað ítarlega um fjármögnun Promens. Vegna nánari umfjöllunar um Promens má vísa til kafla 3.4.1 að framan.

4.3.1 Promens

Langstærsta eign Atorku er Promens. Promens hefur á síðustu misserum orðið fyrir verulegum áföllum í þeim hluta rekstrarins sem þjónar bílaiðnaði (íhlutaframleiðslu), en sú eining var um 20-25% af veltu félagsins á árinu 2008.

Nettó vaxtaberandi skuldir Promens í lok júní sl. voru um 234 milljónir evra. Fjármögnun félagsins má í raun skipta í nokkra hluta eins og dregið er fram á neðangreindri mynd.

Mynd 15. Promens - stutt yfirlit yfir félagaskipan



PIBV

- Girt (e. ringfenced) fjármögnun á stærstum hluta af Roto einingu Promens.
- Lán frá Landsbankanum í London.
 - Um 40 milljónir EUR til greiðslu á árunum 2012 til 2015.
- Lánin eru í skilum en skilmálar eru brostnir vegna samdráttar í afkomu.
- Viðræður standa yfir við Landsbankann í London um breytingar á lánaskilmálum.

Star Group

- Girt (e. ringfenced) fjármögnun á umbúða- og íhlutaframleiðslueiningum félagsins.
- Sambankalán hjá DnB NOR, Nordea, Hypovereinsbank og Nord LB.

- DnBNor leiðir hópinn.
- Núverandi staða lánsins er um 165 milljónir evra.

Promens hf.

- Fjármögnun á Promens Dalvík, Tempru, Iberia og Indlandi.
- Eitt bankalán hjá Nýja Landsbankanum að fjárhæð um EUR 5 milljónir.

Önnur fjármögnun

- Fjármögnunarleiga og smærri lánalínur einstakra verksmiðja er um EUR 22 m.

Vegna efnahagslægðarinnar braut Promens lánaskilmála í sambankaláninu hjá DnB NOR fyrr á þessu ári. Nauðsynlegt var fyrir eigendur félagsins að styðja við Promens við þær aðstæður og í þeim tilgangi lánaði Atorka Promens 6,5 milljónir EUR með breytanlegu láni þann 20. maí 2009. Stærsti kröfuhafi Atorku, NBI, var samþykktur þessari lánveitingu. Horn ehf. (dótturfélag NBI) sem er annar stærsti hluthafi Promens lánaði Promens á sama tíma EUR 3,5 milljónir með breytanlegu láni.

4.3.2 Aðrar eignir

Megnið af öðrum eignum Atorku samanstendur af skráðum erlendu félögum sem hafa sýnt góða afkomu í síðustu uppgjörum, horfur í rekstri þeirra eru viðunandi og útlit er fyrir svipaða afkomu á þessu ári og því síðasta. Verðmæti skráðra félaga í eignasafni Atorku lækkaði mjög á síðari hluta ársins 2008 en sú lækkun hefur komið að nokkru leiti til baka á síðustu mánuðum.

Fjármögnun skráðra erlendra félaga í eignasafni Atorku er almennt tryggð til næstu ára og því ekki fyrirsjáanlegt þörf á fjárhagslegum stuðningi frá eigendum.

4.4 Verðmat á Promens vegna nauðasamnings

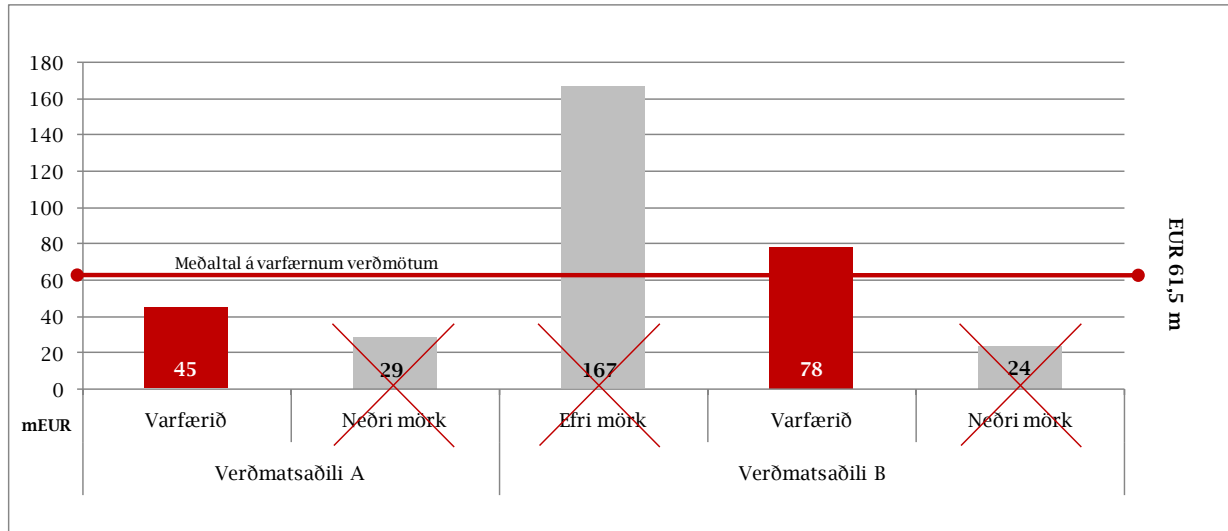
Ljóst er að Promens er langstærsta eign Atorku og sökum þessa mun endurheimtuhlutfall kröfuhafa að verulegu leiti ráðast af því hversu vel gengur að byggja upp Promens á næstu árum.

Tvö erlend ráðgjafafyrirtæki hafa unnið ítarleg verðmöt á stærstu óskráðu eign Atorku, Promens. Virði hlutar Atorku í Promens er skv. þessum mötum á bilinu 24 – 169 milljónir evra í lok september 2009. Þrátt fyrir vinnu við að verðmeta Promens þá er ljóst að miðað við núverandi aðstæður er erfitt að segja til með vissu um hvert virði Promens er í lok september 2009.

Sú tillaga er gerð í þessari greinargerð með nauðasamningi að mögulegt verðmæti Promens verði metið út frá meðaltali á varfærunum verðmötum aðila A og B á Promens.

Þetta er dregið fram á eftirfarandi mynd og niðurstaðan er sú að viðverðmat á Promens vegna nauðasamningsfrumvarps verði hlutur Atorku í Promens metinn á 61,5 milljónir evra.

Mynd 16. Verðmat á eignarhlut í Promens í nauðasamningi er metið EUR 61,5 milljónir



Þessi aðferð miðar við að hæsta og lægsta¹ verðmati verði sleppt og meðaltal fundið út frá meðaltalinu á rauðu súlunum tveimur.

4.4.1 Framtíð Promens

Helstu viðfangsefni nýrra eigna Atorku verða áframhaldandi uppbygging og efling Promens. Einnig þarf að tryggja fjármögnun félagsins til lengri tíma, en stærstu lán félagsins eru á gjalddaga 2012.

- **Star Group:** Fjármögnun á *Packaging* og *Components* einingum félagsins er afgirt (e. ring financed). Núverandi fjármögnun er leidd af DnB NOR sem fer fyrir sambankaláni þar sem Nordea, Hypovereinsbank og Nord LB eru einnig þátttakendur.
 - Núverandi staða lánsins er um 165 m EUR. Þar af er 143,5 m EUR *term loan* til 20. feb 2012. Til viðbótar er um 21,5 m EUR *acquisition loan* til greiðslu fyrir árslok 2010. Gera verður ráðstafanir til að koma til móts við endurfjármögnunaráhættu í árslok 2010 og hefur félagið nú þegar kynnt ákveðnar tillögur í því efni.

¹ Neðri mörk A og B eru áþekk og þess vegna er þeim báðum sleppt við útreikning á meðaltali.

- *PIBV*: Landsbankinn í London sér um fjármögnun á stærstum hluta af Roto einingu Promens. Fjármögnunin byggir á afborgunarskilmálum og koma um 40 m EUR til greiðslu á árunum 2012 til 2015. Lánin eru í skilum en forsendur samninga eru brostnar sökum verulegs samdráttar í veltu. Nú standa yfir viðræður við Landsbankann í London um skilmálabreytingar á lánunum.
- *Promens hf.*: Promens er með eitt lán hjá NBI sem stendur í um EUR 5 m, auk þess sem félagið er með lán við Atorku upp á um EUR 1 m.
- *Önnur fjármögnun Promens*: Önnur fjármögnun er dreifðari og án sértækra verkefna eða veða á bak við sig. Fjármögnunarleiga og smærri lánalínur einstakra verksmiðja er um 22 m EUR.

Þar sem Atorka er langstærsti hluthafinn í Promens hefur Atorka verið virkur þátttakandi í stefnumótun félagsins og skipað leiðandi hlutverk í stjórn félagsins. Afar mikilvægt er að viðhalda þeim góðu tengslum sem hafa verið á milli Atorku og stjórnenda Promens.

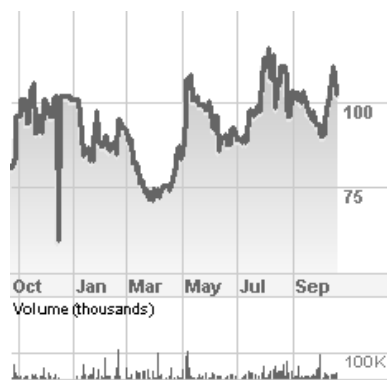
4.5 Umræða um verðryrnun á skráðum eignum Atorku

Fyrirtæki á Íslandi bera klafa þess að hafa starfað í erfiðu íslensku efnahagsumhverfi undanfarin misseri. Við hrun bankanna tók hins vegar steininn úr í lausafjárskorti og trausti á innlendum fyrirtækum og íslenskum eigendum þeirra. Gildir einu þótt meirihluti eigna þeirra væri á erlendri grundu.

Nærtækur mælikvarði á þá miklu eignarýrnun sem varð á eignum Atorku síðasta haust fæst með því að rýna í verðþróun á skráðum eignum Atorku undanfarið ár.

Mynd 17. Verðþróun NWF, InterBulk og Romag á markaði síðustu 12m

NWF Group Plc



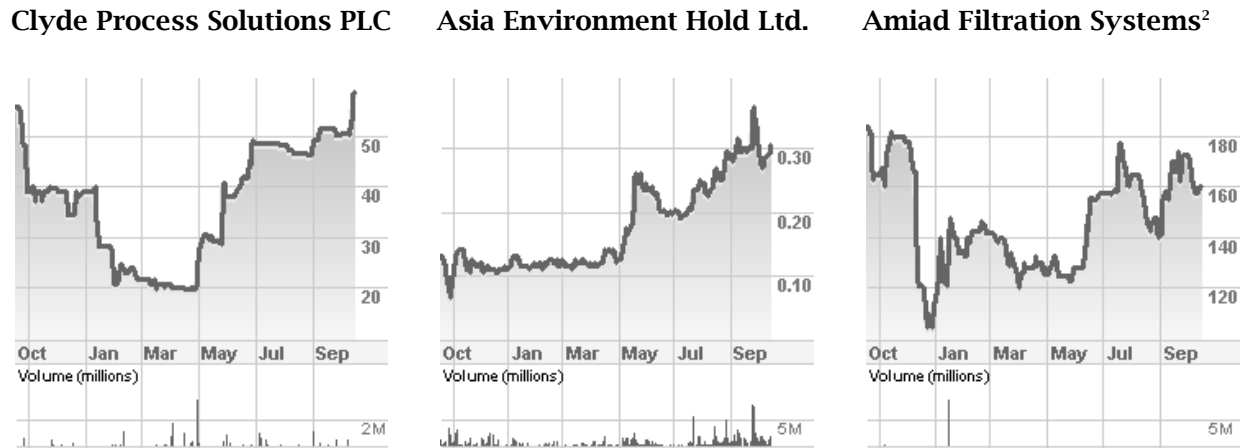
InterBulk Group PLC



Romag Holdings PLC



Mynd 18. Verðþróun CPS, Asia Environment og Amiad á markaði síðustu 12m



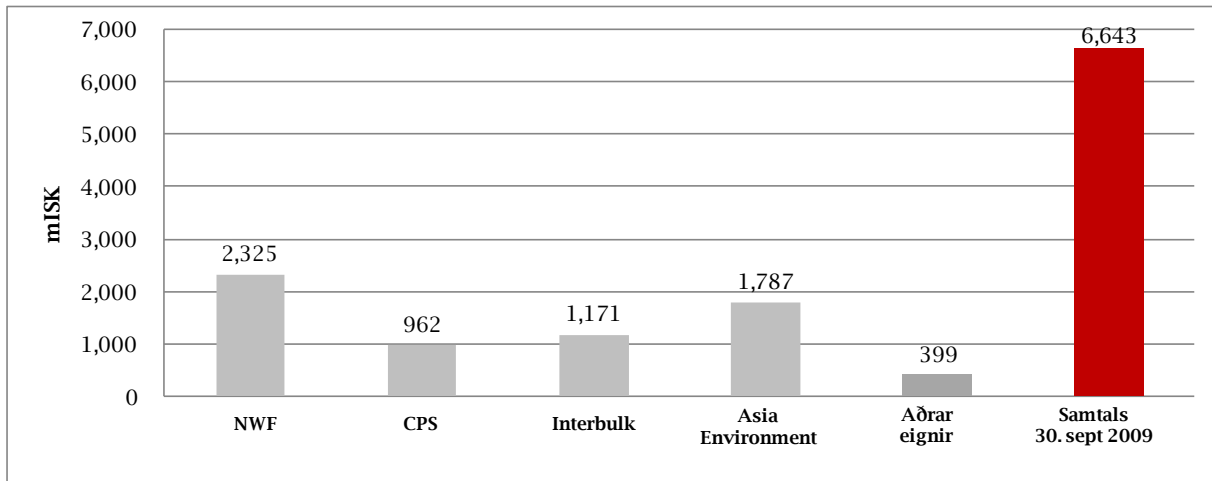
Ef litið er til helstu skráðu eigna Atorku má sjá að verð allra þeirra lækkaði um meira en 50% á síðasta ársfjórðungi ársins 2008 en þau hafa tekið verulega við sér á seinni helmingi ársins 2009.

Öll skráð félög Atorku hafa sýnt ágæta afkomu í síðustu uppgjörum, horfur í rekstri þeirra eru viðunandi og útlit fyrir svipaða afkomu á þessu ári og því síðasta. Fjármögnun skráðra félaga í eignasafni Atorku er almennt tryggð til næstu ára. Hins vegar hefur verðmæti skráðra félaga í eignasafni Atorku lækkað mikið sl. mánuði en virði þessara félaga er mjög lágt miðað við afkomu þeirra.

Almenn sátt ætti að ríkja um þá nálgun að í nauðasamningi Atorku verði virði skráðra fjárfestinga Atorku metið út frá markaðsvirði þeirra þann 30. september 2009 og miðað við gengisskráningu Seðlabanka Íslands sama dag.

² Atorka seldi 23% hlut sinn í Amiad í janúar 2009 fyrir um 1,2 milljarða króna og átti samtals 0,01% hlut í félaginu þann 30. september síðastliðinn.

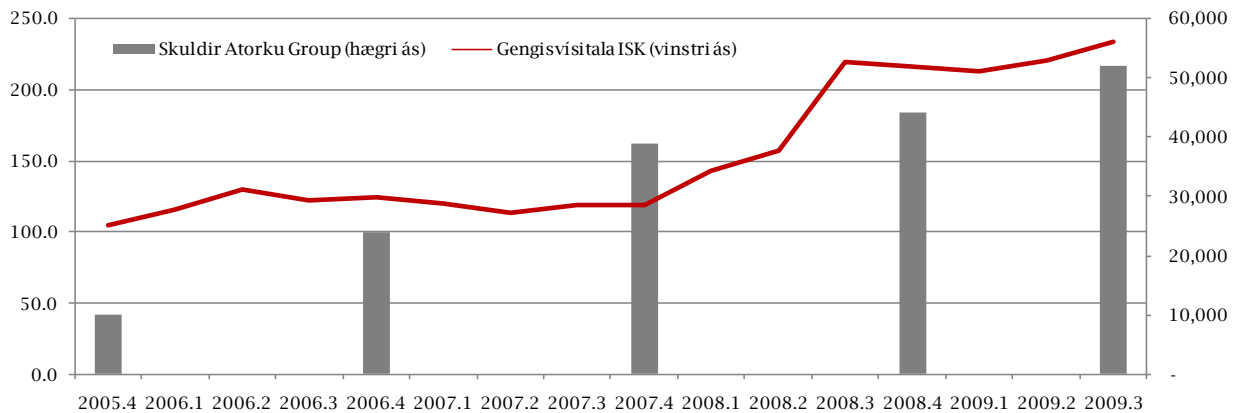
Mynd 19. Verðmæti á eignarhlut Atorku í skráðum félögum þann 30. september 2009



Miðað við þessar forsendur mun verðmat á skráðum eignum Atorku vera ríflega **6.6 milljarðar króna** og er það verðmæti lagt til grundvallar í nauðasamningsfrumvarpi Atorku. Frá 30. september hafa þessar skráðu eignir hækkað um 600 milljónir sem gefur góðar vonir um að endanlegt verðmæti þessara eigna gæti orðið verulega hærra en gert er ráð fyrir í nauðasamningsfrumvarpinu.

4.6 Skuldir

Það er óþarfi að rekja í smáatriðum þróun á gengisvísitölu íslensku krónunnar undanfarið ár.



Hins vegar er upplýsandi að draga fram þau gríðarlegu ýktu áhrif sem samspil lækkandi eignaverðs í heiminum og veiking íslensku krónunnar hafa haft á efnahagsreikning Atorku.

4.6.1 Lántökur

Lántökur Atorku skiptast þannig miðað við 30. september 2009:

Skuldabréf:	mISK
Ator 07 2.....	4.106
Ator 06.....	2.390
Ator 07 8.....	2.396
Ator 07 3.....	1.334
Ator 07 4.....	1.300
Ator 07 5.....	1.472
Ator 07 6.....	3.868
Ator 07 7.....	3.845
JRDB 04.....	1.543
Ator 04.....	4.481
Ator 05.....	4.574
JRDB 05.....	2.992
Skuldabréf samtals.....	34.301

Lántökur:	mISK
Lán og aðrar skuldir við fjármálastofnanir.....	12.759
Lántökur samtals	12.759

Ágreiningur er á milli Atorku og gömlu bankanna um uppgjör á gengisvörnum og meta aðilar skuldir Atorku vegna þessara þátta á mismunandi veg. Fjárhæðir gjaldmiðlasamninga sem settar eru fram hér að neðan byggja á mati stjórnenda og ráðgjafa á þeim skuldbindingum. Kröfur bankanna eru umtalsvert hærri. Ljóst er að ekki fæst úr þessum ágreiningi skorið fyrir en dómur hafa gengið um réttarstöðu aðila.

Aðrar skuldbindingar:	mISK
Gengisvarnir.....	2.091
Aðrar skuldbindingar samtals.....	2.091

Fyrir liggur að heildarskuldir Atorku nema 49,1 milljörðum króna ef miðað er við mat stjórnenda Atorku á óuppgerðum skuldbindingum.

Gjaldfallnar skuldir Atorku 30. september 2009 eru um 18 milljarðar og þá er ekki horft til þess að lánaskilmálar í einstökum lánnum sem ekki eru komin á gjalddaga hafa verið brotnir og því eru þau í raun gjaldfellanleg.

4.6.2 Staða lánardrottna og umfjöllun um kröfuhafa félagsins

Félagið hefur um skeið ekki getað uppfyllt skuldbindingar sínar. Í þessu felst lýsing á því að rekstrargrundvöllur Atorku sé ekki fyrir hendi við núverandi forsendur og að félagið sé knúið til að leita nauðasamninga við kröfuhafa sína eða óska ella eftir gjaldþrotaskiptum.

4.6.3 Rekstrarkostnaður og skuldbindingar vegna rekstrar

Á síðustu misserum hefur verið dregið úr umsvifum Atorku, m.a. með uppsögnum starfsfólks. Rekstrarlegar skuldbindingar Atorku eru 3-4 milljónir króna á mánuði.

4.6.4 Ábyrgðir og fjárhagsskuldbindingar

Ekki hafa komið fram gögn eða upplýsingar um ábyrgðir eða fjárhagsskuldbindingar Atorku utan efnahags og hefur stjórn félagsins staðfest að slíkar skuldbindingar séu ekki fyrir hendi.

5 Um efni og áhrif fyrirhugaðs nauðasamnings Atorku

5.1 Möguleikar í núverandi stöðu

Það liggur fyrir að aðgerða er þörf til að endurskipuleggja fjárhag Atorku enda er óraunhæft að félagið nái að standa af sér ágang síðustu missera nema með beinni aðkomu lánardrottna við fjárhagslega endurskipulagningu félagsins.

- Miðað við drög að efnahagsreikningi félagsins þann 30. september 2009 er eigið fé móðurfélags Atorku neikvætt um tæplega 20 milljarða króna.
- Vaxtaberandi skuldir félagsins eru of háar til að undirliggjandi rekstur dótturfélaga Atorku geti staðið undir vaxtabyrði af skuldum.
- Líklegt má telja að eigendur Promens muni styðja félagið vegna endurfjármögnunarþarfar og uppbyggingar á næstu misserum

Af ofangreindu er ljóst að rekstri félagsins verði ekki framhaldið í núverandi mynd þar sem skuldsetning félagsins er Atorku ofviða.

5.1.1 Afstaða stjórnar Atorku til nauðasamningsfrumvarps

Það er mat stjórnar félagsins að það sé ekki fýsilegur valmöguleiki að lýsa Atorku gjaldþrota, enda mundi sú aðgerð hafa í för með sér verulega verðrýrnun eigna.

Stjórn félagsins telur að besta leiðin í stöðunni sé að leggja fram nauðasamningsfrumvarp með það að augnamiði að kröfuhafar endurfjármagni Atorku með því að umbreyta kröfum sínum í lán og hlutafé í nánar tilteknum hlutföllum.

Með endurfjármögnun Atorku nái kröfuhafar best að tryggja að virði eigna verði hámarkað og fá fulla stjórn á ráðstöfun þeirra eftir samþykkt nauðasamnings á kröfuhafafundi.

5.1.2 Náin samvinna kröfuhafa, stjórnar og ráðgjafa

Nauðasamningsfrumvarpið sem kynnt er í þessu fylgiriti er unnið í náinni samvinnu á milli kröfuhafa félagsins og stjórnar þess. Fulltrúar NBI hf., sem er stærsti kröfuhafi Atorku, hafa leitt vinnu við gerð nauðasamnings fyrir hönd kröfuhafa.

5.1.3 Endurheimt verðmæta og riftanlegar ráðstafanir

Endurskoðendur Atorku, PwC, vann nýverið ítarlega könnun á riftanleika ráðstafana fyrir stjórn Atorku svo unnt væri að meta hvort viðbótareignir væru hugsanlega fyrir hendi til skipta fyrir

lánardrottna. Í skýrslu PwC eru ekki tilgreind nein viðskipti félagsins þar sem hugsanlega kunni að reyna á riftun ráðstafanna. Í nauðasamningsferlinu mun umsjónarmaður Atorku framkvæma könnun á riftanleika ráðstafana í tengslum við nauðasamninginn.

Ef lánardrottinn eignast allt hlutafé félagsins við nauðasamninginn verður staða þeirra í raun hin sama og við gjaldþrotaskipti félags. Eini munurinn liggur í því að félagið verður að höfða riftunarmál innan þriggja mánaða frá því samningurinn hefur verið staðfestur af héraðsdómi. Annars vegar er heimilt að rifta tilteknum ráðstöfunum sem gerðar hafa verið síðustu 6 mánuði fyrir frest dag og hins vegar 24 mánuði fyrir frest dag ef um nákominn aðila er að ræða. Frestdagur yrði í þessu tilviki miðaður við þann dag sem greiðslustöðvun var veitt. Mælt er fyrir um þetta 32. gr. laga nr. 21/1991 um gjaldþrotaskipti ofl.:

32. gr. Reglum XX. kafla um riftun ráðstafana við gjaldþrotaskipti verður beitt ef nauðasamningur kemst á, að öðru leyti en því að skuldarinn verður að höfða dómsmál til riftunar innan þriggja mánaða frá því samningurinn komst á. Að því leyti sem ákvæði XX. kafla taka mið af þeim degi sem úrskurður var kveðinn upp um að bú sé tekið til gjaldþrotaskipta skal við riftun eftir gerð nauðasamnings miða við þann dag sem úrskurður gekk um heimild til að leita hans.

Þar sem ráðgert er að lánardrottinn taki yfir allt hlutafé félagsins verða heimildir til þess að innheimta kröfur og endurheimta eignir félagsins í raun þær sömu og við gjaldþrotaskipti. Ávinningurinn af nauðasamningi er hins vegar sá að lánardrottinn ráða félaginu en við gjaldþrotaskipti er stjórnun búsins og framkvæmd eignasölu og endurheimtur verðmæta í höndum skiptastjóra (venjulega lögmanns) sem tilnefndur er af dómstóli. Þá er minni hætta á að verðmæti rýrni við nauðasamning en við gjaldþrot.

5.1.4 Ný skipan fjármála

Framtíðarvirði Promens hefur ráðandi áhrif á endurheimtuhlutfall kröfuhafa Atorku enda er félagið stærsta einstaka eign Atorku. Það liggur fyrir að stærstu kröfuhafar Atorku telja eðlilegt að verðmæti Promens í efnahagsreikningi Atorku verði fært enn frekar niður út frá varfærnisáhrifum. Í samráði við fulltrúa stærstu kröfuhafa var ákveðið að færa varúðarfærslu á Promens að fjárhæð 9,9 milljarða króna sem leiðir til þess að bókfært virði Promens í nauðasamningnum er 11,2 milljarðar sem jafngildir 61,5 milljónum evra, sbr. verðmatskafla 4.4 að framan.

Að neðan er dreginn fram endurmetinn efnahagsreikningur Atorku skv. mati stærstu kröfuhafa eftir aðlögun á verðmæti á Promens sem fjallað var um í kafla 4.4.

Efnahagsreikningur	Pro forma 30/9/2009	Varúðar- færsla	Forsendur nauðasamnings 30. sep 2009
Eignir:			
Lán og kröfur.....	1.027		1.027
Eignarhlutur í skráðum félögum.....	6.644		6.644
Eignarhlutur í Promens.....	21.083	-9.914	11.169
Eignarhlutur í öðrum óskráðum félögum.....	124		124
Handbært fé.....	817		817
Eignir, samtals.....	29.695		19.781
Skuldir:			
Skuldir við lánastofnanir og skuldabréf.....	47.061		47.061
Afleiðusamningar (deila, óuppgert).....	2.091		2.091
Skuldir, samtals.....	49.152		49.152
Eigið fé.....	-19.457		-29.371
Skuldir og eigið fé, samtals.....	29.695		19.781

Miðað við ofangreint endurmat á virði Promens má færa rök fyrir því að eigið fé Atorku sé neikvætt um tæplega 30 milljarða króna í lok september 2009 að teknu tilliti til niðurfærslunnar.

5.1.5 Markmið nauðasamningsins

Markmið stjórnar Atorku með nauðasamningnum er að forða félaginu frá gjaldþroti. Það er mat stjórnar Atorku að það verði best tryggt með því að lánveitendur fallist á að umbreyta kröfum sínum að hluta í skuldabréf annars vegar og í hlutafé í Atorku hins vegar. Að mati stjórnar félagsins má með þeim hætti leggja grunn að háþörkun á endurheimtum kröfuhafa á kröfum þeirra gagnvart Atorku.

Hliðarmarkmið nauðasamningsins er að styrkja efnahag Atorku á þann veg að félagið verði þannig í stakk búið að það geti stutt við kjölfestueignina Promens ef þörf krefur, fram til þess tíma sem eignin verður seld frá félaginu.

5.2 Tillaga að nauðasamningi

Að neðan eru dregin fram helstu efnisatriði nauðasamningsins sem stjórn Atorku leggur fyrir kröfuhafa félagsins.

Tillagan að nauðasamningi miðar að því að kröfuhafar samþykki að fá greiðslu krafna sinna annars vegar með skuldabréfi útgefnu af Atorku að fjárhæð fjórir milljarða króna og hins vegar

að þeir umbreyti öðrum kröfum í nýtt hlutafé í Atorku samhliða niðurfærslu á öllu núverandi hlutafé félagsins.

Efnisatriði nauðasamningsfrumvarpsins eru orðrétt þessi:

„Atorka Group hf., Hlíðasmára 1, 200 Kópavogi, (hér eftir nefnt „félagið“) leitar hér með samþykkis kröfuhafa félagsins fyrir fjárhagslegri endurskipulagningu félagsins á grundvelli svofellds nauðasamnings:

1.0 Smærri samningskröfuhafar – Greiðsla krafna með reiðufé.

Kröfuhafar sem fara með samningskröfur á hendur félaginu þar sem heildarfjárhæð kröfu nemur kr. 250.000 eða lægri fjárhæð miðað við þann dag er félagið fékk heimild til að leita nauðasamnings munu fá kröfur sínar greiddar að fullu með reiðufé eigi síðar en sex vikum eftir að nauðasamningur félagsins hefur verið staðfestur með endanlegum úrskurði eða dómi. Kröfur kröfuhafa er falla undir þessa grein 1.0 bera ekki vexti frá þeim degi er nauðasamningur kemst á og til gjalddaga.

2.0 Aðrir samningskröfuhafar -Hvað greitt, með hvaða hætti og hvenær.

Kröfuhöfum sem fara með samningskröfur á hendur félaginu þar sem heildarfjárhæð nemur kr. 250.001 eða hærri fjárhæð miðað við þann dag er félagið fékk heimild til að leita nauðasamnings munu fá kröfur sínar greiddar að fullu:

a) með eingreiðslu að fjárhæð kr. 250.000 sem skal innt af hendi í reiðufé eigi síðar en sex vikum eftir að nauðasamningur félagsins hefur verið staðfestur með endanlegum úrskurði eða dómi,

og

b) með því að fá afhenta, í kjölfar fullrar niðurfærslu núverandi hlutafjár félagsins, nýja hluti í félaginu, er svara til 92% kröfufjárhæðar þeirra, á genginu 1, og skal nafnverð hlutafjár sem hver lánardrottinn fær í félaginu þannig nema 92% af heildarfjárhæð kröfu hans miðað við þann dag er félaginu var veitt heimild Héraðsdóms Reykjaness til að leita nauðasamnings. Skulu hinir nýju hlutir afhentir eigi síðar en sex vikum frá því að dómstólar hafa staðfest nauðasamning félagsins með endanlegum dómi eða úrskurði,

og

c) með því að fá efndir eftirstöðva heildarkröfu sinnar, eða sem svarar til 8%, miðað við þann dag er félaginu var veitt heimild Héraðsdóms Reykjaness til að leita

nauðasamnings, greiddar með hlutfallslegri hlutdeild í skuldabréfi sem félagið mun gefa út til kröfuhafa sinna innan sex vikna frá því að dómstólar hafa staðfest nauðasamning félagsins. Skulu meginskilmálar umrædds skuldabréfs vera sem hér segir:

Lánstími: Gjalddagi skuldabréfsins skal vera einn og skal hann vera 31. desember 2011. Skal skuldari þá greiða allan höfuðstól skuldabréfsins, auk áfallinna vaxta frá útgáfudegi skuldabréfsins. Félagið skal hafa einhliða heimild til að framlengja skuldabréfinu einu sinni um allt að 12 mánuði, þannig að gjalddagi bréfsins getur síðast orðið 31. desember 2012.

Vextir: Vextir skulu vera fastir vextir, 17,5% p.a.

Nánar um skyldu

til greiðslna: Félagið skal nýta fyrstu 3,5 milljarða króna af söluandvirði eigna sinna til þess að byggja upp sérstakan sjóð til að fjármagna rekstur sinn og styðja við eignir sínar að því marki sem nauðsynlegt er. Eftir að þeim mörkum er náð, skal félagið bera sérstaka skyldu til þess að greiða allt andvirði seldra eigna inn á lánið (e. cash-sweep). Skulu slíkar innborganir fyrst í stað koma til frádráttar áfallinna vaxta en því næst til lækkunar höfuðstóls, og skal þeim dreift til kröfuhafa jafnharðan og þær hafa borist. Skulu greiðslur til kröfuhafa fara fram í réttu hlutfalli við hlutdeild þeirra í skuldabréfinu.

Á endanlegum gjalddaga skuldabréfsins skal félagið greiða allt að 95% af sjóðsstöðu sinni á gjalddaga skuldabréfsins til lúkningar þess. Nægi sjóðsstaða félagsins ekki til að ljúka greiðslu lánsins og áfallinna vaxta skal eftirstöðvum skuldabréfsins breytt í hlutafé í félaginu á genginu 1 (e. mandatory convertible) sem afhent skal kröfuhöfum í réttu hlutfalli við stöðu krafna þeirra skv. skuldabréfinu.

Aðrir skilmálar: Hefðbundir skilmálar skuldabréfs.

Við útreikning kröfufjárhæða kröfuhafa skv. framangreindum liðum b) og c) skal draga frá þá fjárhæð sem mælt er fyrir um í lið a) að framan. Kröfur kröfuhafa samkvæmt þessari grein 2.0 bera ekki vexti frá þeim degi er nauðasamningur kemst á og til gjalddaga, nema mælt sé fyrir um annað í framangreindu.

3.0 Trygging fyrir greiðslum.

Félagið mun ekki setja tryggingu fyrir greiðslum skv. framangreindu“

5.2.1 Meðferð krafna og væntar endurheimtur

Samkvæmt ofangreindum forsendum um fjársóp (e. cash sweep) og fjárhagsgetu Atorku til að styðja við óseld dótturfélög munu fyrstu 3,5 milljarðarnir sem skila sér við sölu eigna verða skildir eftir í Atorku eins og dregið er fram í töflunni að neðan.

Meðferð söluandvirðis 2010-2012	mISK
Andvirði af sölu eigna sem verður haldið eftir í Atorku.....	3.500
Afgangur af andvirði eigna verður borgaður út í gegnum skuldabréf.....	4.000
Samtals söluandvirði 2010-2012.....	7.500

Hins vegar liggur fyrir að söluandvirði eigna umfram þessa fjárhæð verður dreift *pro rata* til kröfuhafa Atorku skv. ákvæðum skuldabréfsins.

Hvað áhrærir meðferð krafna þá er gert ráð fyrir að kröfuhafar breyti kröfum að fjárhæð 49 milljörðum króna á neðangreindan hátt.

Meðferð krafna (m.kr.) og endurheimtuhlutfall (%)	Nafnverð	Virði
Greitt með skuldabréfi á Atorku.....	4.000	4.000
Umbreyting krafna í hlutafé í Atorku.....	45.152	15.781
Samtals.....	49.152	19.781
Endurheimtuhlutfall.....		40,2%

Míðað við þessar forsendur liggur fyrir að endurheimtuhlutfall kröfuhafa nemur 40,2%

Að neðan er dreginn upp hluthafalisti í Atorku eftir samþykkt nauðasamnings.

Hluthafalisti Atorku eftir samþykkt nauðasamnings	Hlutfall
NBI.....	41,70%
Íslandsbanki.....	14,78%
Glitnir banki.....	9,33%
LSR.....	4,52%
Nýja Kaupþing.....	4,49%
SPRON.....	4,13%
Sameinaði Lífeyrissjóðurinn.....	3,65%
Landsbanki Íslands.....	2,31%
Íslandssjóðir.....	1,59%
Gildi.....	1,27%
Festa Lífeyrissjóður (Jöklar VB).....	1,24%
Íslensk Verðbréf.....	1,22%
Stafir.....	1,16%
BYR / rekstrarfélag BYR.....	1,14%
Stapi.....	1,03%
Aðrir smærri kröfuhafar < 1% (samts 22 aðili).....	6,43%
Samtals.....	100,0%

5.2.2 Væntar áherslur kröfuhafa eftir samþykkt nauðasamnings

Við undirbúning nauðasamningsfrumvarpsins hefur verið gengið út frá nokkrum forsendum um væntar áherslur kröfuhafa eftir samþykkt nauðasamnings.

Helst má nefna að nýir eigendur Atorku muni styðja áfram við Promens sem er langstærsta eign félagsins. Ólíklegt er að við núverandi markaðsaðstæður fáið ásættanlegt verð fyrir félagið og það er mat stjórnarinnar og fulltrúa kröfuhafa að rökréttasta leiðin sé að styðja við Promens og að Atorka vinni áfram náið með stjórnendum þess. Hins vegar er eðlilegt að gera ráð fyrir að Atorka muni leita hófanna með sölu á Promens á næstu þremur til fimm árum með það að markmiði að hámarka endurheimtur kröfuhafa.

Í því ferli sem framundan er verður að teljast heppilegt að eignasafn Atorku verði einfaldað sem mest í kjölfar nauðasamninga. Í því skyni er eðlilegt að ætla að ný stjórn félagsins muni leita fyrir sér með sölu á minni eignarhlutum Atorku í ýmsum félögum.

- Það má gera því skóna að athugað verði með sölu á skráðum eignum félagsins á næstu 1-3 árum.
- Að starfsemi RER verði lögð niður og félagið leyst upp eftir atvikum með formlegri gjaldþrotameðferð eða nauðasamningi.
- Að eignir Eignarhaldsfélagsins Bola ehf. verði seldar á næstu árum og að því verði líklega slitið þegar eignasölu er lokið.

Hins vegar liggur fyrir að ný stjórn er ekki undir neinni tímapressu og félagið mun taka sér þann tíma sem þurfa þykir í þeim tilgangi að hámarka söluandvirði eigna.

Gangi áætlanir eftir þá má ætla að Atorka muni selja frá sér allar eignir á næstu 3-6 árum og þegar gengið hefur verið frá sölu allra eigna er ráðgert að félaginu verði slitið formlega.

5.2.3 Veðstaða lánardrottna

Allar eignir Atorku eru óveðsettar að undanskildum eignum innan RER sem eru að stórum hluta veðsettar NBI hf. Af því er ljóst að ef eignarhlutur Atorku í RER er undanskilinn þá sitja allir kröfuhafar við sama borð með kröfur sínar í félagið.

5.2.4 Áhrif nauðasamnings á skattalega stöðu félagsins

Samkvæmt áliti skattaráðgjafa Atorku er eftirgjöf krafna skattskyld en félagið á yfirfæranlegt tap til að mæta verulegum hluta þess skattstofns sem kann að myndast við nauðasamninginn.

5.3 Væntingar um tímasetningu á sölu eigna

Áætlun um endurskipulagningu félagsins, stuðning við tiltekna eignir og sölu á öðrum byggir á þeirri grunnforsendu að til að tryggja megi hæstar endurheimtur sé nauðsynlegt að taka yfirvegaðar ákvarðanir um eignasölu út úr Atorku. Með því er meðal annars átt við að sú leið verði ekki farin að selja eignir strax í kjölfar samþykkis nauðasamnings heldur verði þess freistað að tímasetja eignasölu með tilliti til markaðsaðstæðna og annarra þátta sem hafa áhrif á verð eigna.

Vænta má þess að samtals muni félagið losa um eignir að jafnvirði um átta milljarða á árunum 2010 til 2012 og að samtals megi vænta þess að eignir félagsins verði seldar fyrir jafnvirði tæplega 19 milljarða króna á næstu árum. Jafnframt er rétt að geta þess að miðað er við að samtals muni falla til um 80 milljónir króna á ári í kostnað vegna sölu eignanna og reksturs Atorku árlega næstu þrjú árin. Hins vegar verði kostnaður á árinu 2010 hærri vegna væntrar umsýslu í kringum nauðasamning og vegna kostnaðar við sölu eigna.

Það liggur fyrir að verðmatið á Promens er háð mikilli óvissu en hins vegar er virði eigna metið á varfærin máta eins og nánar var gerð grein fyrir í kafla 4 að framan.

5.4 Efnahagsreikningur Atorku eftir nauðsamning

Að neðan er dregin upp mynd af efnahagsreikningi Atorku eftir nauðasamning.

Efnahagsreikningur	Pro forma 30/9/2009	Varúðar- færsla	Forsendur nauðasamnings 30. sep 2009	Breytingar við nauða- samning	Nýjar skuldir	Ehr. eftir nauðasamning
Eignir:						
Lán og kröfur.....	1.027		1.027			1.027
Eignarhlutur í skráðum félögum.....	6.644		6.644			6.644
Eignarhlutur í Promens.....	21.083	-9.914	11.169			11.169
Eignarhlutur í öðrum óskráðum félögum....	124		124			124
Handbært fé.....	817		817			817
Eignir, samtals.....	29.695		19.781			19.781
Skuldir:						
Skuldir við lánastofnanir og skuldabréf.....	47.061		47.061	-47.061	4.000	4.000
Afleiðusamningar (deila, óuppgert).....	2.091		2.091	-2.091		0
Skuldir, samtals.....	49.152		49.152	-49.152	4000	4.000
Eigið fé.....	-19.457		-29.371			15.781
Skuldir og eigið fé, samtals.....	29.695		19.781			19.781

Ljóst er að efnahagur Atorku verður mjög sterkur að loknum nauðasamningi og reiknað eiginfjárlutfall Atorku verður tæplega 80% sem veitir félaginu mikið svigrúm til að hámarka virði eigna og styðja við dótturfélög sín í gegnum umrótatíma.

6 Framtíðarskipan mála að loknum nauðasamningi

Í kjölfar nauðasamninga munu nýir eigendur koma að félaginu. Mikilvægt er að fyrir liggi tillögur og áætlanir varðandi ýmsa þætti er lúta að eigendaskiptum og framtíðar-fyrirkomulagi í rekstri félagsins. Stjórn félagsins hefur ásamt stjórnendum og í samráði við helstu lánadrottna félagsins unnið eftirfarandi tillögur.

Í kaflanum eru settar fram hugmyndir um framtíðarskipan mála Atorku að loknum nauðasamningi og sér í lagi er fjallað um aðkomu kröfuhafa að félaginu og hvernig heppilegast er að standa að skipulagi félagsins til framtíðar.

6.1 Stefnumótun í tengslum við aðkomu nýrra hluthafa

Byggt á umfjöllun um núverandi stjórnun og utanumhaldi á eignum Atorku mætti hugsa sér að í framhaldi af samþykkt nauðasamnings verði eignir félagsins flokkaðar í fjórar flokka³:

Flokkun eigna:

Promens	Skráðar eignir	Eignir innan RER sem eru veðsettar NBI	Aðrar eignir
<p>Atorka og NBI skipi nýja stjórn félagsins sem taki mið af breytingum á eignarhaldi Atorku.</p> <p>Mikilvægt að tryggja að núverandi stjórnendateymi Promens vinni áfram með nýrri stjórn.</p>	<p>Eignarhlutir Atorku í NWF, Asia Environment, CPS og Interbulk.</p> <p>Unnið verði að því að selja eignirnar á næstu árum.</p>	<p>Geysir Green Energy, Björgun, Romag og Eirhöfðalóðir</p> <p>Vinna þarf áfram að samningum við NBI sem eiga veð í flestum eignum RER.</p> <p>Atorka mun njóta hlutfallslegra hagsmuna í óveðsettum eignum RER</p>	<p>Aðrir smærri eignarhlutar.</p> <p>Sett verði í gang sölufarli miðað við forsendur nauðasamnings um vænta tímasetningu á sölu eigna</p>

³ Hvernig að þessu verður staðið verður þó á forræði kröfuhafanna og þeirrar stjórnar sem þeir munu skipa.

Rökin fyrir skiptingunni eru þau að til lengri tíma verði reynt að selja flestar eignir Atorku og leysa upp eignarhald á félaginu. Hvað varðar sölu á eignum er ekki talið líklegt að hærra söluverð fáiast með því að selja eignirnar í einu lagi heldur en með þeim hætti sem lagt er til að ofan. Hámarksverðmæti eigna fer frekar eftir því á hvaða tímapunkti eða við hvaða aðstæður tilteknar eignir verða seldar.

6.2 Rekstur móðurfélags og áherslur varðandi mismunandi eignir

Verulegar hagræðingaraðgerðir hafa verið framkvæmdar í rekstri Atorku á undanförunum misserum. Starfsfólki hefur verið fækkað og nú starfa einungis 4 starfsmenn á skrifstofu félagsins.

Það liggur því fyrir að nýir hluthafar að félaginu koma að hreinu borði hvað varðar skuldbindingar og rekstarkostnað. Hins vegar ber að huga að því að gera verður ráðstafanir varðandi starfsmannamál og nauðsynlega aðstöðu sem fyrst og umsvifalaust eftir að ákvarðanir hafa verið teknar um framtíð félagsins.

Eins og fram kemur í tillögum um mismunandi flokkun á eignum Atorku er gert ráð fyrir að umtalsverð verkefni við úrvinnslu eigna verði sett í gang á allra næstu mánuðum. Nauðsynlegt er að haldið verði utan um þessi verkefni með skipulögðum hætti og að Atorka verði rekið áfram í breyttri mynd.

6.3 Samsetning hluthafahóps eftir nauðasamninga

Eftir nauðasamninga félagsins er gert ráð fyrir því að kröfuhafar Atorku muni eignast hlutafé í réttum hlutföllum við kröfur sínar á hendur félaginu.

Hluthafalisti Atorku eftir samþykkt nauðasamnings	Hlutfall
NBI.....	41,70%
Íslandsbanki.....	14,78%
Glitnir banki.....	9,33%
LSR.....	4,52%
Nýja Kaupþing.....	4,49%
SPRON.....	4,13%
Sameinaði Lífeyrissjóðurinn.....	3,65%
Landsbanki Íslands.....	2,31%
Íslandssjóðir.....	1,59%
Gildi.....	1,27%
Festa Lífeyrissjóður (Jöklar VB).....	1,24%
Íslensk Verðbréf.....	1,22%
Stafir.....	1,16%
BYR / rekstrarfélag BYR.....	1,14%
Stapi.....	1,03%
Aðrir smærri kröfuhafar < 1% (samtals 22 aðili).....	6,43%
Samtals.....	100,0%

6.3.1 Skipting stjórnamanna á milli kröfuhafa

Samkvæmt 1. mgr. 17. gr. samþykkt félagsins, sem samþykktar voru á aðalfundi félagsins 11. mars 2008, er stjórnin skipuð fimm mönnum og tveimur til vara. Í framhaldi af aðkomu kröfuhafa félagsins að eignarhaldi þess er gert ráð fyrir hluthafar geri með sér hluthafasamkomulag sem m.a. nái til samsetningu stjórnar félagsins. NBI hefur í þessu sambandi staðfest að bankinn muni aðeins gera kröfu um 2 stjórnarmenn auk þess sem bankinn mun sækjast eftir því að skipa stjórnarformann þess.

6.3.2 Eigendastefna

Ljóst er að áherslur í starfsemi félagsins munu breytast frá því sem verið hefur. Félagið hefur hingað til skilgreint sig sem framsækið alþjóðlegt fjárfestingarfélag en með aðkomu kröfuhafa félagsins mun tilgangur þess breytast þar sem markmiðið er sala eigna yfir 3 til 6 ára tímabil og slit félagsins að því loknu.

Varðandi framkvæmd eignasölu félagsins að loknum nauðasamningi eru þrír möguleikar eru í stöðunni:

- Í fyrsta lagi að selja eignir félagsins eins hratt og unnt er.
- Í öðru lagi að vinna með eignirnar þannig til að þær verði seljanlegri og selja þær svo fljótt, en þó þannig að sem hæst verð fái fyrir þær.

- Í þriðja lagi að halda áfram á eignunum og koma þeim þannig fyrir að þær skili félaginu sem mestum arði til frambúðar.

Það er ljóst að það var ekki ætlun nýrra hluthafa að koma að rekstri félagsins með þessum hætti, þegar félagið stofnaði til skuldbindinga sinna við þá, heldur má segja að þeir séu nauðbeygðir til þess vegna þeirra aðstæðna sem nú eru uppi í viðskiptalífinu og rekstri félagsins. Síðastnefndi möguleikinn, að reka félagið til frambúðar, hlýtur því að standa þeim fjarri. Þrátt fyrir að ljóst sé að kröfuhafar séu að fá fé sitt endurgreitt síðar og í lægri hlutföllum en upphaflegar ráðagerðir stóðu til þá er brýnt að þeir sýni þolinmæði til þess að sem mest fé fái fyrir eignir félagsins. Þetta verða allir kröfuhafar að gera sér grein fyrir og sætta sig við strax frá upphafi.

Fyrsti möguleikinn, að selja allt sem fyrst, er því ekki fýsilegur og þjónar trauðla hagsmunum kröfuhafanna. Til að sem mest endurheimtist þarf að koma eignunum í þannig horf að sem mest verð fái fyrir þær og sæta lagi til að selja þær þegar aðstæður eru réttar.

Ljóst er að eigendasamsetning þar sem einn hluthafi fer með mjög stóran hlut, og margir með litla hluti, getur leitt af sér ýmis vandamál. Í kjölfar nauðasamnings þurfa nýir eigendur félagsins að taka margar mikilvægar ákvarðandi varðandi framtíð félagsins á næstu misserum og því er mjög brýnt að fyrst verði settur upp rammi fyrir ákvarðanatöku sem girði fyrir að slík vandamál líti dagsins ljós. Gert er ráð fyrir að nýir hluthafar muni gera með sér hluthafasamkomulag sem taki á þessum atriðum.

6.4 Hluthafasamkomulag nýrra hluthafa

Eins og tæpt hefur verið á að framan er brýnt að gert verði hluthafasamkomulag þar sem hluthafar koma sér saman um hvernig þeir ætli að standa að rekstri félagsins. Stóri hluthafinn verður að sýna ákveðna ábyrgð og gæta að hagsmunum þeirra minni og minni hluthafarnir verða að sætta sig við að stóri hluthafinn hafi meira að segja um framtíð félagsins en þeir sjálfir.

NBI sem væntanlegur stærsti hluthafi félagsins gangi nauðasamningurinn eftir hefur gengist undir að bjóða öðrum hluthöfum að gerast aðilar að hluthafasamkomulagi sem taki á ákveðnum atriðum sem snerta hagsmuni hluthafanna. Vilji NBI til slíks samkomulags er háð fyrirvara um að aðild a.m.k. 90% hluthafa fái að samkomulaginu.

Gert er ráð fyrir að samkomulagið fjalli um eftirfarandi:

- Að hlutverk félagsins verði umsýsla og ráðstöfun núverandi eigna en í því felst að félagið fer ekki í frekari fjárfestingar nema þá tengt stuðningi þess við Promens ef þörf krefur.
- Markmið félagsins er að hámarka söluverð eigna félagsins en í því felst að félagið mun eiga núverandi eignir þangað til að viðunandi verð að mati stjórnar fæst fyrir þær.
- Að allar ákvarðanir stjórnar Atorku er varða Promens þurfi aukinn meirihluta stjórnar (4 af 5).
- Að ákvörðun um nýja fjárfestingu í Promens á vegum Atorku [umfram EUR 2 milljónir á ári] þurfi aukinn meirihluta (75%) á hlutahafafundi.
- Að NBI muni skipa 2 af 5 stjórnarmönnum, þar af verði annar þeirra stjórnarformaður.
- NBI mun beita sér fyrir því að eftirfarandi atriði í samþykktum félagsins verði ekki breytt nema að tillaga þessa efnis hljóti samþykki minnst 75% greiddra atkvæða á þeim fundi hluthafa þar sem hún er til afgreiðslu:
 - Breytingar sem hafi það í för með sér að raska jafnræði hluthafa, þ.m.t. skipting hlutfjár í flokka með nánar tilgreindum réttindum.
- NBI mun beita sér fyrir því að óráðstöfuðu eigin fé félagsins verði frá og með 1.1.2013 varið til arðgreiðslna að því marki sem heimilt er skv. lögum og lánasamningum félagsins
- Hluthafasamkomulagið skal falla niður þegar eignarhlutur NBI fer undir 20%.

6.4.1 Útganga kröfuhafa úr félaginu í framtíð

Þær aðstæður geta auðveldlega skapast hjá einhverjum hinna nýju hluthafa að þeim reynist nauðsynlegt að losa um hlut sinn í félaginu. Hluthafarnir verða að meta hvort það varði þá einhverju ef aðrir hlutir skipti um hendur.

Í þessu sambandi verður einkum að gæta að hagsmunum minni hluthafa, svo þeir séu sáttir við stöðu sína innan félagsins og geta gripið til nauðsynlegra úrræða ef þeir meta stöðu sína slæma. Á hinn bóginn er heppilegt að sem minnstar hömlur séu settar varðandi meðferð hluthafa á hlutum sínum. Það er gert til að virði þeirra skerðist ekki og að ekki verði sett upp óþarflega flókið og viðamikil fyrirkomulag. Hluthafar verða að taka ákvörðun um hvað rétt þeir vilja eiga og skyldur þeir vilja bera í þessu sambandi.

Tekið skal fram að ekki er fyrirhugað að skrá hlutabréf félagsins á markað að loknum nauðasamningi.

6.4.2 Arðgreiðslustefna

Nýir hluthafar hafa þrenn úrræði til að endurheimta fé sitt úr félaginu;

- 1) með hlutafjárnækkun;
- 2) arðgreiðslum; eða
- 3) slitum á félaginu.

Núverandi arðgreiðslustefna er að greiða hluthöfum félagsins arð sem á þriggja ára tímabili nemur að meðaltali um 50% til 80% af hagnaði starfseminnar, og að minnsta kosti 50% af raunhagnaði hvers árs. Ljóst er að þessi stefna mun breytast að loknum nauðasamningi.

Fyrir liggur að samkvæmt drögum að nauðasamningsfrumvarpi muni langtímalán hvíla á félaginu eftir samþykkt nauðasamninga. Í drögum að skilmálum þessa langtímaláns er gert ráð fyrir að félagið beri sérstaka skyldu til þess að greiða allt andvirði seldra eigna inn á lánið, þó þannig að félagið skuli nýta fyrstu 3,5 milljarða af söluandvirði eigna sinna til þess að byggja upp sérstakan sjóð til að fjármagna rekstur sinn og styðja við eignir sínar að því marki sem nauðsynlegt er.

Af þessum sökum mun félaginu verða óheimilt að greiða arð fyrr en umrætt langtímalán hefur verið endugreitt í samræmi við skilmála þess. Að þeim tíma loknum er edlilegt að gera ráð fyrir að félagið greiði hluthöfum út arð í samræmi við getu félagsins fram til þess tíma sem félaginu verður slitið en við slit er því sem eftir stendur í félaginu ráðstafað til hluthafa í réttu hlutfalli við eign þeirra í félaginu.

6.5 Aðrar markverðar reglur og takmarkanir

Samþykktir félagsins voru samþykktar á hluthafafundi 11. mars 2008. Þær eru að mestu staðlaðar og innihalda ekki óvanaleg eða sérstaklega íþyngjandi ákvæði. Ekki verður séð að gera þurfi markverðar breytingar á þeim nú vegna þeirra breytinga sem til standa. Við slit félagsins þarf einkum að líta til XIII. kafla hlutafélagalaga, við arðsúthlutun XII. kafla laganna og við hlutafjárnækkun ber að fara að V. kafla laganna.

Þar sem félagið verður ekki áfram útgefandi skráðra fjármálagerninga í kauphöll þarf ekki að fara að regluverki sem sett hefur verið um kauphallir, sem einfaldar til muna þau umskipti sem nú standa fyrir dyrum. Hluthafasamkomulagið mun einnig tilgreina ítarlegar reglur sem nýir hluthafar og félagið þurfa að lúta.

6.6 Heimildir til hlutafjánhækkunar til að standa við nauðasamning

Rétt er að hluthafafundur veiti stjórn félagsins heimild til að hækka hlutafé til að geta staðið við þann nauðasamning sem gerður verður. Slík heimild þarf að vera takmörkunum háð varðandi fjárhæð og tíma svo hún standist lög um hlutafélög og samþykktir félagsins. Rétt er að hluthafafundur setji ákveðnar grunnreglur í heimildina varðandi það hvernig rétt sé að slík hlutafjánhækkun fari fram en feli svo stjórn að útfæra það með nánari hætti.

Viðaukar

7 Viðauki A: Aðgerðir Atorku frá falli bankanna

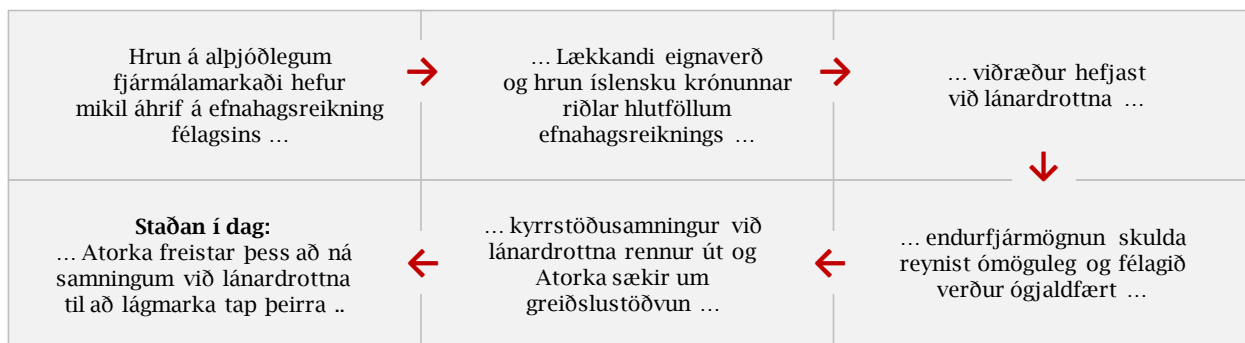
Til að henda reiður á stöðu Atorku um þessar mundir er nauðsynlegt að draga fram helstu aðgerðir og þætti sem hafa átt sér stað frá falli íslensku bankanna síðastliðið haust. Allt frá falli bankanna hefur stjórn Atorku verið meðvituð um ábyrgð hennar sem hefur fyrst og fremst verið sú að tryggja hag kröfuhafa félagsins eftir að ljóst varð að félagið myndi ekki vinna sig út úr fjárhagserfiðleikum nema með samningum við kröfuhafa.

Stjórn Atorku hefur í samstarfi við stjórnendur félagsins og utanaðkomandi ráðgjafa beitt sér fyrir margháttuðum aðgerðum til að vernda félagið og til að ná samningum við lánardrottna. Í greinargerðinni er fjallað um þessar aðgerðir og dregnir fram helstu þættir í endurskipulagningarferli félagsins á síðustu mánuðum.

7.1 Inngangur

Fjárhagsstaða Atorku hefur breyst verulega til hins verra frá falli íslenska bankakerfisins á haustmánuðum 2008. Strax í október 2008 hófust viðræður við lánardrottna sem síðar leiddu til þess að aðilar undirrituðu kyrrstöðusamning í febrúar 2009. Félagið sótti um greiðslustöðvun þann 5. júní s.l. og var veitt greiðslustöðvun til 26. júní 2009. Greiðslustöðvunin hefur síðan verið framlengd í tvígang, síðast til 30. október 2009.

Atburðarásin að baki versnandi fjárhagstöðu Atorku Group er velþekkt og er dregin fram að neðan:



Í byrjun september 2009 náðist samkomulag á milli stjórnar Atorku, NBI hf. og Möttuls ehf. um að Möttull og NBI myndu vinna greinargerð um Atorku sem yrði lögð til grundvallar nauðasamningsfrumvarpi Atorku á næstu vikum. Auk framsetningar hefðbundinnar greinargerðar vegna nauðasamnings miðaði samkomulag aðila að því að draga fram og leiða til lykta neðangreind málefni:

- Greining á fjárhagslegri stöðu Atorku.
- Greining á kröfum á hendur Atorku og skuldaröð.
- Yfirfara mat á rekstrarvirði félaga í samstæðu Atorku.
- Vinna tillögu að nýjum efnahagsreikning.
- Vinna tillögu um aðkomu lánardrottna, stjórnenda og eigenda að Atorku að loknum nauðasamningum.
- Taka þátt í og skipuleggja nauðasamninga við lánardrottna Atorku.
- Taka þátt í formlegum samningum og leggja fram tillögur um lögformlegar aðgerðir af hálfu stjórnar Atorku.

Stærstu úrlausnarefni Atorku og lánardrottna félagsins eru:

- Félagið er ógjaldfært og gjaldfallnar skuldir félagsins nema u.p.b. 18 milljörðum króna.
- Skuldir félagsins eru hærri en eignir ef litið er til verðmata sem unnin hafa verið. Rekstur dótturfélaga er þó viðunandi og ljóst að töluverð verðmæti liggja í því að vinna áfram með félögin og hámarka þannig heimtur lánardrottna.
- Stjórn félagsins hefur unnið að tillögum um fjárhagslega endurskipulagningu og haldið utan um skipulagt ferli í samvinnu við helstu lánardrottna.

Stjórn og stjórnendur Atorku hafa um nokkurt skeið látið óháð ráðgjafafyrirtæki og lögfræðistofur vinna greiningu á afmörkuðum þáttum sem snúa að félaginu auk verðmats á flestum eignum félagsins. Mikil vinna hefur verið lögð í viðamiklar greiningar á verðmæti eigna félagsins. Niðurstaða vinnunnar liggur nú fyrir í stórum dráttum. Á síðustu vikum hafa starfsmenn NBI og Möttuls gengið á fund með helstu kröfuhöfum Atorku og kynnt fyrir kröfuhöfunum framvindu verkefnisins.

7.2 Beinar aðgerðir stjórnar fyrir fall bankanna

Allt frá haustmánuðum 2007 hefur stjórn Atorku unnið markvisst að því að draga úr stærð efnahagsreikningsins og unnið að endurfjármögnun lána félagsins eftir föngum. Þannig liggur fyrir að Atorka lengdi stóran hluta lána sinna á haustmánuðum ársins 2007 sem létti verulega á endurfjármögnunarpörf félagsins á árunum 2008 og 2009.

Stjórn félagsins hefur beitt sér fyrir eignasölu hjá félaginu og frá árinu 2007 hefur félagið selt eignir fyrir jafnvirði 29,8 milljarða króna eins og dregið er fram að neðan:

- Samið var við tiltekna lánardrottna haustið 2007 um að lengja lánstíma lána félagsins.
- Í byrjun ágúst 2007 seldi Atorka félagið Jarðboranir fyrir 14,3 milljarða króna, um helmingur söluandvirðisins var notaður til að kaupa 32% hlut í Geysi Green Energy.

- Erlendar skráðar eignir voru seldar fyrir 6,2 milljarða króna á seinni hluta ársins 2007.
- Á fyrri hluta árs 2008 voru innlendar skráðar eignir seldar fyrir 4,5 milljarða króna.
- Vorið 2008 var 25% hlutur félagsins í Shanghai Century seldur fyrir um 2,5 milljarða króna.
- Atorka seldi eignarhluta sinn í RPC plc. í nóvember 2008 fyrir 1,1 milljarð króna.
- Í janúar 2009 seldi félagið 23% eignarhlut sinn í Amiad, fyrir um 1,2 milljarða króna.

Með ofangreindum aðgerðum er ljóst að stjórn og stjórnendur hafa brugðist hratt við breyttum markaðsaðstæðum og unnið markvisst að því að minnka efnahagsreikning félagsins.

7.3 Viðbrögð við gjörbreyttum aðstæðum við fall bankanna

Fyrir fall bankanna var það mat stjórnar Atorku að félagið myndi standa af sér þá efnahagskreppu sem bersýnilega var í auglýsni á haustmánuðum 2008. Eftir fall bankanna og mikið gengisfall íslensku krónunnar varð stjórn félagsins hins vegar ljóst að á brattan yrði að sækja.

Stjórn og stjórnendur Atorku hófu strax á haustmánuðum viðræður við lánadrottna félagsins en hins vegar varð aðilum lítið ágengt fyrstu mánuðina, m.a. vegna þeirrar miklu óvissu sem myndaðist í íslensku viðskiptalífi í kjölfar bankahrunsins.

Hins vegar má segja að viðbrögð stjórnar Atorku hafi verið fjórþætt í kjölfar bankahrunsins:

- **Ráðning ráðgjafafyrirtækja**
Stjórn félagsins réði ráðgjafafyrirtæki, bæði innlend og erlend, til að vinna úttektir á Atorku og dótturfélögum þar sem það var mat stjórnarinnar að slík vinna myndi flýta fyrir endurskipulagningu félagsins og vera mikilvæg í viðræðum við lánadrottna.
- **Viðræður við lánadrottna**
Stjórn félagsins fól stjórnendum félagsins að annast viðræður við lánadrottna strax á haustmánuðum 2008.
- **Aðgerðaáætlun til að verja hagsmuni kröfuhafa**
Stjórn félagsins fól stjórnendum og utanaðkomandi ráðgjöfum að hefja tafarlaust skipulagningu á aðgerðaáætlun vegna viðræðna við kröfuhafa um úrlausn á fjárhagsvandráðum félagsins.
- **Aðgerðir til að tryggja áframhaldandi rekstur dótturfélaga**

Stjórnendur félagsins beindu sjónum sínum að áfallastjórnun eftir fall bankanna og lögðu mikla vinnu í að koma í veg fyrir hvers konar upplausn í dótturfélögum. Að sama skapi reyndu stjórnendur að koma í veg fyrir gjaldfellingar lána vegna hugsanlegra brota á skilmálum lánasamninga og draga úr þeim skaða sem beiting hryðjuverkhalaga á Landsbankann í Bretlandi hafði á starfsemi dótturfélaga Atorku þar í landi.

Um síðustu áramót tók að draga til tíðinda í viðræðum kröfuhafa við Atorku og lánadrottinn mynduðu með sér kröfuhafaráð sem var skipað fulltrúum stærstu kröfuhafa.

7.3.1 Kyrrstöðusamkomulag

Kröfuhafaráð lánadrottna komst að samkomulagi við Atorku um undirritun

kyrrstöðusamkomulags þann 10. febrúar 2009 sem átti að gilda til 20. mars 2009.

Kyrrstöðusamningurinn fólst í því að félagið myndi ekki greiða af skuldbindingum sínum gagnvart lánadrottnum félagsins.

- Kyrrstöðusamningurinn var framlengdur þann 20. mars til 31. mars og eftir þá dagsetningu gaf Atorka út tilkynningu þess efnis að félagið ynni að áframhaldandi framlengingu á kyrrstöðusamningi við lánveitendur.
- Nýr kyrrstöðusamningur á milli Atorku og lánadrottna var undirritaður í apríl og gildi út þann mánuð.
- Kyrrstöðusamningur á milli Atorku og lánadrottna félagsins rann út í byrjun maí án þess að niðurstaða fengist í viðræður á milli aðila og félagið sleit viðræðum við kröfuhafa.

Á þeim tíma var Atorka í óvissri stöðu auk þess voru samningaviðræður við lánadrottna komnar í uppnám.

7.3.2 Aðkoma Möttuls

Stjórn Atorku réð ráðgjafafyrirtækið Möttul til starfa þann 13. maí s.l. og fól fulltrúum Möttuls að taka yfir samningaviðræður við lánadrottna Atorku fyrir hönd stjórnar félagsins. Ákvörðun stjórnar Atorku var öðrum þræði tekin til að freista þess að höggva á þann hnút sem samningaviðræður aðila voru komnar í og miðla málum á milli aðila. Í beinu framhaldi lagði stjórn Atorku og fulltrúar Möttuls áherslu á að eyða tortryggni lánadrottna, brjóta upp samningaferlið, spila út nýjum leiðum í samningaviðræðunum og leggja fram trúverðuga áætlun um endurskipulagningu Atorku á næstu mánuðum.

7.3.3 Greiðslustöðvun

Til að setja fjárhagslega endurskipulagningu Atorku í lögformlegt ferli óskaði stjórn Atorku eftir greiðslustöðvun þann 5. júní s.l. meðan unnið var að ítarlegum tillögum að framtíð félagsins. Ferlið miðar að því að tryggja jafna hagsmuni allra lánardrottna. Héraðsdómur veitti Atorku greiðslustöðvun til 26. júní 2009.

Þann 25. júní 2009 sendi stjórn og stærstu hluthafar Atorku frá sér yfirlýsingu vegna áframhaldandi greiðslustöðvunar, undirbúnings að frumvarpi um nauðasamning og verklags vegna fjárhagslegrar endurskipulagningar félagsins. Þar kom m.a. fram að:

- *Tillögur um fjárhagslega endurskipulagningu og fyrirhugaða nauðasamninga voru unnar í tengslum við greiðslustöðvun sem áætlun um endurskipulag félagsins undir verkstjórn núverandi stjórnar. Ýmsir þættir tillagnanna geta tekið breytingum í því ferli sem kynnt hefur verið. Stjórn félagsins lagði hins vegar áherslu á að með tillögnum er tryggt að lánadrottnar félagsins hafa nauðsynlega aðkomu að ákvarðanatöku á meðan að endurskipulagningarferlið fer fram.*
- *Ennfremur kom fram að stjórn og stærstu hluthafar ítrekuðu þá afstöðu sína að þeir vinni að fjárhagslegri endurskipulagningu félagsins í takt við það upplegg sem sett var fram í kynningu til lánadrottna.*

Atorku var veitt áframhaldandi heimild til greiðslustöðvunar til 25. september 2009 á þeim forsendum að unnið yrði út frá neðangreindum forsendum í undirbúningsferli nauðasamnings:

- Að lánadrottnar Atorku taki að fullu yfir eignarhald á félaginu í lok formlegs nauðasamningaferlis.
- Að lánadrottnar félagsins samþykki áframhaldandi greiðslustöðvun félagsins þar sem unnið verður að því að ganga endanlega frá fjárhagslegri endurskipulagningu Atorku.
- Markmiðið er að leggja fram nauðasamning fyrir lok greiðslustöðvunar.

Jafnframt var áréttað að stjórn Atorku legði áherslu á samstarf allra hagsmunaaðila félagsins við úrlausn mála þess með það að markmiði að standa vörð um verðmæti og skapa ramma um stjórnun, eignarhald og sölu á eignum Atorku.

8 Viðauki B – Bréf stjórnar Atorku til hluthafa

Til hluthafa Atorku Group hf.

Kópavogi, 20. júlí, 2009.

Ágæti hluthafi,

Tilgangur þessa bréfs er að upplýsa þig um stöðu mála hjá Atorku Group. Sú djúpa efnahagslægð sem gengið hefur yfir heimsbyggðina hefur sett strik í reikninginn hjá fjölmörgum fyrirtækjum. Óviða hafa menn þó upplifað viðlíka gjörningaveður eins og það sem gengið hefur yfir Ísland. Atorka hefur ekki farið varhluta af þessum ósköpum.

Undanfarna mánuði hafa stjórn og stjórnendur Atorku átt í flóknum viðræðum við kröfuhafa félagsins um möguleika á fjárhagslegri endurskipulagningu þess. Framan af fóru þessar viðræður fram í skjóli kyrrstöðusamnings við stærstu lánardrottna félagsins. Á vormánuðum var ákveðið að endurskipulagning félagsins skyldi fara í formlegt ferli og þann 3. júní sl. óskaði stjórn Atorku eftir heimild til greiðslustöðvunar. Heimildin var veitt og hefur nú verið framlengd til loka septembermánaðar.

Mikilvægur liður í fjárhagslegri endurskipulagningu Atorku hefur verið að fá óháða sérfræðinga til að leggja mat á virði eignasafns Atorku og líklega þróun verðmætis þess á næstu árum. Niðurstöður þeirra staðfesta að skynsamlegt sé að vinna áfram með eignir Atorku á næstu árum, með það fyrir augum að hámarka virði þeirra í þágu félagsins. Einnig liggur fyrir að eigið fé félagsins telst neikvætt. Eftir viðræður félagsins við lánardrottna hafa lánardrottnar félagsins gert kröfu um að hlutféð verði fært niður, samhliða yfirtöku þeirra á félaginu á grundvelli nauðasamninga.

Gert er ráð fyrir aðalfundi í ágústmánuði þar sem tillaga um nauðasamning í samræmi við framangreint verður tekin til umræðu og ákvörðunar. Formlegrar heimildar til að færa aðalfundinn yfir í ágúst verður leitast við að afla á hluthafafundi 30. júlí næstkomandi, en það er eina málið á dagskrá þess fundar. Á aðalfundinum í ágúst vonumst við til þess að öll gögn liggi fyrir og hægt verði að taka endanlega afstöðu til kröfu lánadrottna.

Virðingarfyllst,

Fyrir hönd stjórnar Atorku Group hf.,
Þorsteinn Vilhelmsson, stjórnarformaður

9 Lagalegur fyrirvari

Kynning þessi var unnin af ráðgjafarfyrirtækinu Möttli ehf. Kynningin er eingöngu unnin fyrir viðtakendur hennar til glöggvunar á stöðu mála og framtíðarhorfum Atorku.

Þær upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari eru ekki tæmandi og eru undirorpnar breytingum, uppfærslum, endurskoðun og viðbótum. Kynningin felur ekki í sér allar þær upplýsingar um Atorku sem viðtakendur hennar kunna að krefjast. Engin skylda hvílir á Atorku til þess að afhenda viðtakendum kynningar þessarar aðrar upplýsingar um Atorku eða lagfæra villur sem kunna að koma fram í henni.

Viðtakendur kynningar þessarar skulu framkvæma, eða láta gera, könnun eða greiningu á þeim upplýsingum sem fram koma í kynningu þessari. Viðtakendum er ráðlagt að leita sér sérfræðiaðstoðar til þess að leggja mat á þær upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari.

Hvorki Atorka né tengdir aðilar, samstarfsaðilar, stjórnendur, hluthafar, framkvæmdastjórar, starfsmenn, fulltrúar, umboðsaðilar eða aðrir aðilar sem kunna að tengjast félaginu geta ábyrgst, lýst yfir, staðhæft eða gefið í skyn að þær upplýsingar sem fram koma í kynningu þessari séu tæmandi. Ofangreindir aðilar eru undanþegnir allri ábyrgð á innihaldi kynningar þessarar eða öðrum upplýsingum tengdum henni sem kunna að vera gefnar viðtakendum.

Kynning þessi inniheldur staðhæfingar, fjárhagsáætlanir og afkomuspár í samræmi við líklega frammistöðu Atorku í framtíðinni. Ofangreindar staðhæfingar, fjárhagsáætlanir og afkomuspár eru byggðar ályktunum sem dregnar hafa verið af framkvæmdastjórn Atorku um líklega afkomu félagsins í framtíðinni. Engin ábyrgð er tekin á því að ofangreindar staðhæfingar, fjárhagsáætlanir og afkomuspár reynist réttar.

