

BOREVISORENES FELLES INNBERETNING

**KONKURSBO 15-198100KON-OBYF/1:
DOLPHIN GROUP ASA, DETS KONKURSBO**

Borevisor Per Ødegaard

**KONKURSBO 15-198352KON-OBYF/1:
DOLPHIN GEOPHYSICAL AS, DETS KONKURSBO**

Borevisor Helge A. Østvold

Innholdsfortegnelse

1.	Innledning	4
2.	Formalia	4
2.1	Dolphin Group ASA	4
2.2	Dolphin Geophysical AS	5
2.3	Konsernstruktur	6
3.	Konsernets virksomhet	7
3.1	Dolphin Group ASA	8
3.2	Dolphin Geophysical AS	9
3.3	Dolphin Asset 1 AS	10
3.4	Dolphin Geophysical Ltd.	10
3.5	Dolphin Geophysical Pte. Ltd.	10
3.6	Dolphin Geophysical Inc.	11
3.7	Dolphin Geophysical de Mexico S.A. de C.V.	11
3.8	Dolphin Geofisica do Brasil Ltda	11
4.	Regnskapsførsel, revisjon og rapportering	12
4.1	Regnskapsførsel	12
4.2	Revisjon	12
4.3	Årsregnskaper, halvårsrapporter og kvartalsrapporter	13
4.4	Styret, rapportering og styringsdata mv.	13
5.	Konsernets økonomisk utvikling	15
5.1	Innledning	15
5.2	Konsernets finansiering	16
5.3	Overordnet økonomisk utvikling i perioden 2010 til 2015	19
5.4	Økonomisk utvikling frem til og med 2014	22
5.5	Økonomisk utvikling 2015	27
5.5.1	Innledning	27
5.5.2	Budsjett 2015	29
5.5.3	Første kvartal 2015	31
5.5.4	Andre kvartal 2015	32
5.5.5	Tredje kvartal 2015	33
5.5.6	Fjerde kvartal 2015	36
5.5.7	Likviditetsutvikling i 2015	40
5.5.8	Salg av seismisk utstyr fra Dolphin Geophysical AS til Dolphin Asset 1	42
5.5.9	Pantsettelser høsten 2015 – Tiltredelse pant	42
6.	Årsakene til konkursen	44
7.	Vurdering av tidspunktet for insolvens	44
7.1	Definisjon og innledning	44
7.2	Illikviditet	45
7.3	Insuffisiens	48
7.4	Insolvens konklusjon	51
8.	Mulige omstøtelige disposisjoner	51
8.1	«Stay on-bonus» til ledelsen	51
9.	Konsernets rapportering for tredje kvartal 2015	52
9.1	Innledning	52
9.2	Finansiell covenant – krav til minimum likviditet	53
9.3	Gearing ratio	56
9.4	Oppsummering	57

10.	Styrets plikt til å begjære oppbud	57
11.	Borevisors videre arbeid	59

1. Innledning

Dolphin Group ASA og datterselskapet Dolphin Geophysical AS ble tatt under behandling som konkursbo ved Oslo byfogdembetes kjennelser 14. desember 2015. Konkursene ble åpnet på grunnlag av oppbudsbegjæringer innlevert av selskapenes styrer. Oppbud ble besluttet i styremøter 13. desember 2015. Fristdag i henhold til dekningsloven § 1-2 er 14. desember 2015.

Dolphin Group ASA	Dolphin Geophysical AS
<i>Bostyrer:</i> Advokat Håvard Wiker Ro Sommernes Advokatfirma DA Postboks 1983 Vika 0125 Oslo	<i>Bostyrer:</i> Advokat Håvard Wiker Ro Sommernes Advokatfirma DA Postboks 1983 Vika 0125 Oslo
<i>Borevisor:</i> Statsautorisert revisor Per Ødegaard Ødegaard & Co DA Thomas Heftyes gate 52 0267 Oslo	<i>Borevisor:</i> Statsautorisert revisor Helge A. Østvold BHL DA Postboks 104 1376 Billingstad

Som følge av selskapenes organisatoriske, administrative og finansielle tilknytning har de oppnevnte borevisorer utarbeidet en felles beretning, som dekker begge selskaper samt konsernet.

Den økonomiske utviklingen samt historikk mv., er i stor grad basert på konserntall og hendelser som er vesentlige for konsernet. Enkeltelskaper er spesifikt nevnt der det er naturlig.

2. Formalia

2.1 Dolphin Group ASA

Organisasjonsnummer	984 861 060
Selskapsform	Allmennaksjeselskap (ASA)
Registrert forretningsadresse	Helsfyr Atrium, Innspurten 15, 0663 Oslo
Registrert i Foretaksregisteret	18. september 2002
Stiftelsesdato	26. august 2002
Aksjekapital ved stiftelse	kr. 140.000
Aksjekapital ved konkursåpning	kr. 830.756.978

Dolphin Group ASA var notert på Oslo Børs under ticker «DOLP». Selskapet fungerte i all hovedsak som holdingselskap for konsernet og hadde kun et fåtall ansatte.

Følgende personer og selskaper har de siste fem årene vært oppført i Foretaksregisteret med roller i Selskapet:

Rolle	Navn	Fra	Til
Styrets leder	Timothy Lane Wells	05.07.2012	
Styrets leder	Anne Grete Ellingsen	01.02.2011	05.07.2012
Styrets leder	Atle Jacobsen	13.07.2010	01.02.2011
Styremedlem	Terje Rogne	01.02.2011	
Styremedlem	Eva Margrete Holt Kristensen	30.11.2011	
Styremedlem	John Rae Pickard	21.06.2011	
Styremedlem	Toril Nag	05.07.2012	
Styremedlem	Olav Vinsand	05.07.2012	
Styremedlem	Scott Irving Kerr	21.06.2011	05.07.2012
Styremedlem	Simen Timian Thoresen	10.02.2010	05.07.2012
Styremedlem	Hege Eikeland	13.07.2010	30.11.2011
Styremedlem	Ole Henrik Eide	13.07.2010	21.06.2011
Styremedlem	Marit Elisabeth Døving	15.08.2007	21.06.2011
Daglig leder	Atle Jacobsen	01.02.2011	
Daglig leder	Glenn Nøstdahl	10.02.2010	01.02.2011
Revisor	BDO AS	19.07.2010	

Dolphin Group ASA hadde følgende vedtektsfestet formål:

«Alene eller gjennom andre selskaper: i) å utvikle, markedsføre og selge elektronikk, både hard- og software, og andre produkter som knytter seg til dette, ii) å tilby geofysiske tjenester innenfor olje- og gassindustrien på verdensbasis, iii) alt som står i naturlig sammenheng med punkt i) og punkt ii), herunder å investere i selskaper som driver virksomhet som nevnt.»

Virksomheten er etter vår vurdering drevet i samsvar med vedtektsfestet formål. For ytterligere opplysninger om ledelsen og andre formalia viser vi til bostyrers tidligere innberetning.

2.2 Dolphin Geophysical AS

Organisasjonsnummer	996 330 958
Selskapsform	Aksjeselskap (AS)
Registrert forretningsadresse	Damsgårdsveien 131, 5160 Laksevåg
Registrert i Foretaksregisteret	21. desember 2010
Stiftelsesdato	10. desember 2010
Aksjekapital ved stiftelse	kr. 100.000
Aksjekapital ved konkursåpning	kr. 242.601.000

Selskapet var heleid datterselskap av Dolphin Group ASA, hadde det vesentligste av konsernets operative virksomhet og hadde et betydelig antall ansatte.

Følgende personer og selskaper har de siste fem årene vært oppført i Foretaksregisteret med roller i Selskapet:

Rolle	Navn	Fra	Til
Styrets leder	Atle Jacobsen	21.12.2010	
Styremedlem	Erik Hokholt	21.12.2010	
Styremedlem	Nina Midtlie	12.04.2012	
Styremedlem	Kjetil Sundal	17.01.2011	12.04.2012
Daglig leder	Peter Allan Hooper	17.01.2011	
Revisor	BDO AS	21.12.2010	

Dolphin Geophysical AS hadde følgende vedtektsfestet formål:

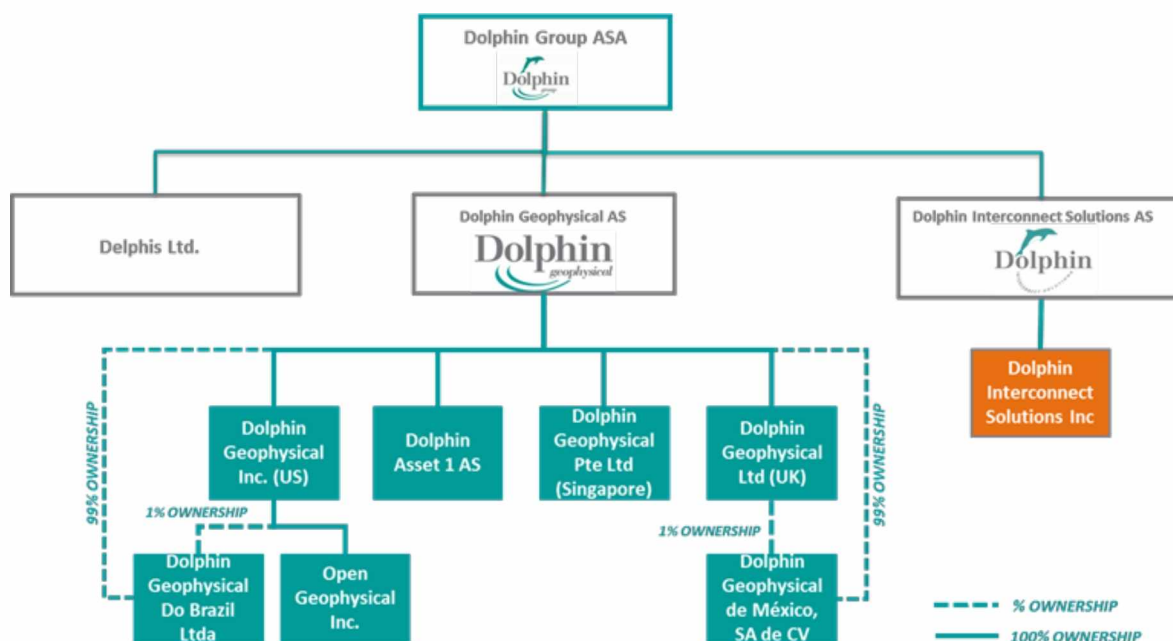
«Alene eller gjennom andre selskaper: i) å tilby geofysiske tjenester innenfor olje- og gassindustrien på verdensbasis, ii) alt som står i naturlig sammenheng med punkt i), herunder å investere i selskaper som driver virksomhet som nevnt.»

Virksomheten er etter vår vurdering drevet i samsvar med vedtektsfestet formål. For ytterligere opplysninger om ledelsen og andre formalia viser vi til bostyrers tidligere innberetning.

2.3 Konsernstruktur

Konsernet besto ved konkursåpning av følgende selskaper:

Fig 1.:



Konsernets virksomhet og de enkelte enheter omtales nærmere i avsnitt 3.

3. Konsernets virksomhet

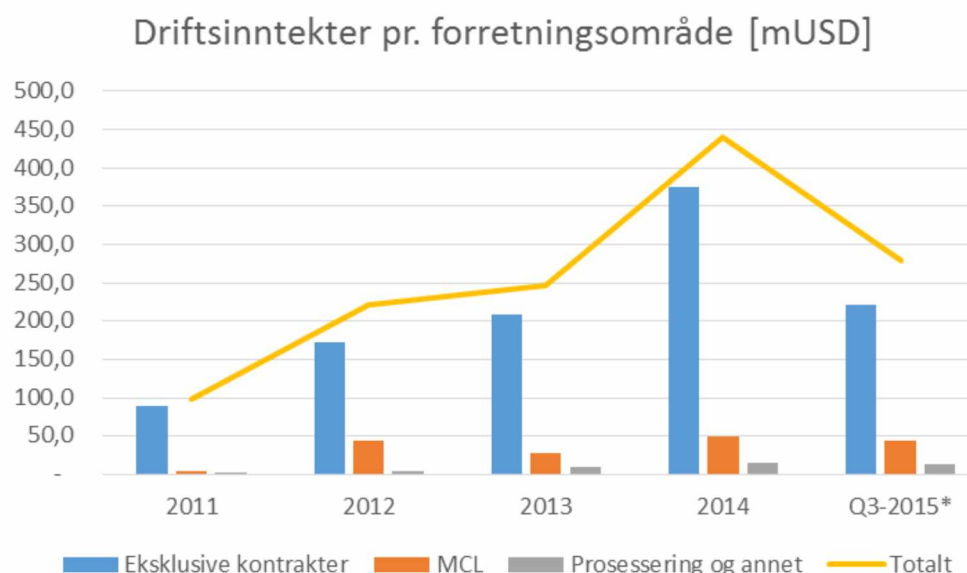
Konsernet var global totalleverandør av geofysiske tjenester, herunder først og fremst innhenting og bearbeiding av seismiske data. Seismiske data er det primære verktøy som benyttes av oljeselskaper i forbindelse med leteaktivitet, verdsettelse av eksisterende felt og annen planlegging av petroleumsutvinning. Konsernet hadde kontorer og annen tilstedeværelse i en rekke land, herunder bl.a. Norge, Storbritannia, USA, Singapore, Mexico og Brasil.

Virksomheten var i hovedsak konsentrert rundt tre forretningsområder:

- Eksklusive offshore-letekontrakter
- Multi-klient bibliotek («MCL»)
- Prosessering av seismiske data

Konsernets inntekter pr. forretningsområde fordelte seg som følger:

Fig 2.



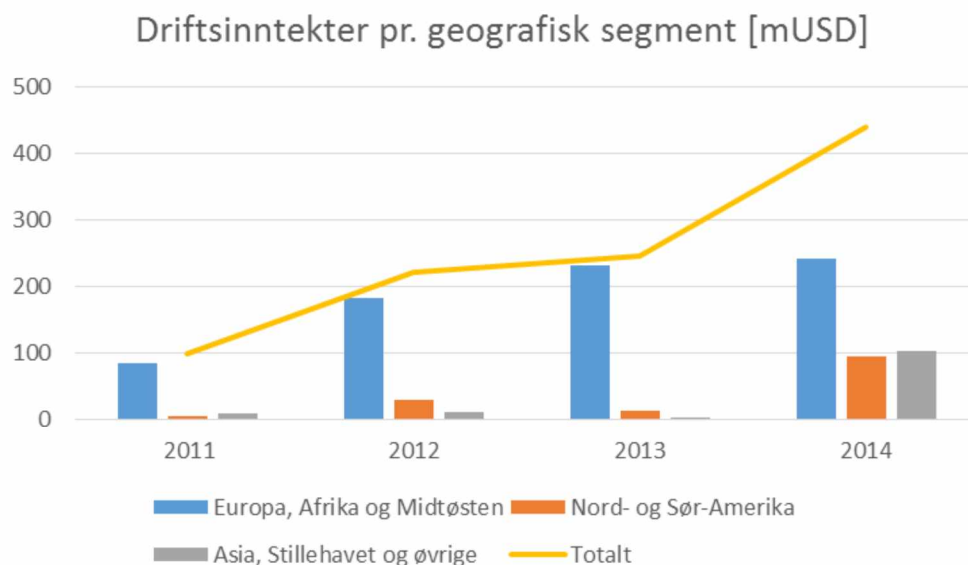
Eksklusive kontrakter var kjernevirksomheten og genererte det vesentligste av inntekter. Det ble i tillegg foretatt en del prosjekter i egen regi. Seismiske data ble samlet i områder man antok kunne bli interessante i fremtiden, enten alene eller med en partner, for senere lisensiering til ulike kunder.

Oppbygning av eget MCL kan være svært kapitalkrevende da kostnadene er høye og tidsrommet frem til man normalt oppnår inntekter er forholdsvis langt. Deler av investeringene forhåndsfinansieres vanligvis av kundene. Fordelen er at man som rettighetshaver kan lisensiere ut hele eller deler av innhentede data til flere ulike kunder over lengre tid.

Prosesseringsvirksomheten ble i hovedsak utført av datterselskaper i England, USA og Singapore. Prosessering ble foretatt både for egne prosjekter og eksterne parter.

Konsernets inntekter pr. geografisk område fordelte seg som følger:

Fig 3.



Konsernet leide inn skip fra eksterne parter etter behov. Ved konkursåpning var følgende tidscertepartier inngått:

Skip	Kontraktspart
Artemis Arctic	Artemis Shipping AS
Polar Duchess	GC Rieber Shipping AS
Polar Marquis	GC Rieber Shipping AS
Polar Empress	GC Rieber Shipping AS
Sanco Swift	Sanco Holding AS
Sanco Sword	Sanco Holding AS

Kun Polar Marquis utførte seismiske oppdrag pr. konkursåpning. Artemis Arctic lå i havn i Mexico etter utført oppdrag, Polar Duchess var utenfor Sri Lanka på vei til oppdrag i India, Sanco Swift og Sanco Sword befant seg begge i Singapore, mens Polar Empress var utenfor Hellas og skulle påbegynne nytt oppdrag. For god ordens skyld opplyses at skipet Polar Duke var tilbakelevert til reder før konkursåpning og lå i opplag i Ålesund.

Virksomheten besto i praksis av en offshore-del for innhenting av data, og en landbasert del med støttefunksjoner for offshorevirksomheten. Disse funksjonene inkluderte lagring og prosessering av innhentede data, salg, markedsføring og andre administrative funksjoner.

Totalt var 434 personer sysselsatt i konsernet ved utløpet av tredje kvartal 2015. Pr. konkursåpning var det omkring 100 ansatte i Norge.

3.1 Dolphin Group ASA

Dolphin Interconnect Solutions AS (senere Dolphin Group ASA) ble stiftet i 2002 og var i

realiteten en spin-off av Dolphin Server Technology og Norsk Data tilbake til 1989. Hovedvirksomheten var den gang utvikling av høyhastighets datakommunikasjonssystemer. Selskapet ble tatt på børs i 2006.

I desember 2010 ble det besluttet å legge om virksomheten. Selskapet skulle bygges opp til å bli en aktør innen seismikk og det ble hentet ny kapital for å finansiere denne satsningen. Foretaksnavnet ble i den forbindelse endret til Dolphin Group ASA. Det tidligere navnet ble videreført av datterselskapet Dolphin Interconnect Solutions AS.

Etter oppstarten innenfor seismikk ekspanderte selskapet raskt. For å finansiere ekspansjonen ble det blant annet innhentet egenkapital i flere omganger og to lån i obligasjonsmarkedet. Konsernets finansiering er nærmere omtalt i avsnitt 5.2.

Dolphin Group ASA hadde hovedkontor i Oslo og fungerte som morselskap i konsernet. Det var kun et fåtall ansatte i selskapet, herunder konsernets daglig leder (CEO) Atle Jacobsen og finansdirektør (CFO) Erik Hokholt. Funksjonene som ble utført i Oslo var primært konsolidering av konsernregnskapet, rapportering til Oslo Børs, samt kontakt med investorer og långivere. Ingen operativ virksomhet fant sted i Oslo.

Som det fremgår av konsernstrukturen ovenfor, var dette selskapet direkte eller indirekte eier av alle de øvrige selskapene i Konsernet. Den operative virksomheten ble utført av datterselskapet Dolphin Geophysical AS, i Bergen, eller dets datterselskaper.

Utover dette var selskapet eier av Delphis Ltd., som var et reassuranseselskap med hovedkontor på Bermuda. Det var gjennom dette selskapet konsernet arrangerte sine forsikringer. Boet er i ferd med å realisere aksjene i dette selskapet og avvikler forsikringsordningene, noe som har tilført boet en del midler.

I tillegg var selskapet eier av Dolphin Interconnect Solutions AS, som driver med høyhastighetskommunikasjon mellom datamaskiner. Selskapet er solgt av konkursboet til en gruppering bestående av ledelsen samt noen ansatte. Salget innbrakte samlet i overkant av MNOK 17 til konkursboet.

3.2 Dolphin Geophysical AS

Dolphin Geophysical var det operative hovedselskapet i konsernet. Ledelsen og de ansatte ved hovedkontoret i Bergen hadde det overordnede ansvar for konsernets operative og administrative virksomhet. Dette omfattet blant annet salg, markedsføring, koordinering av drift, personal, teknisk bistand, IT-funksjoner, økonomistyring og sentral ledelse.

Det ble utført eksklusiv kontraktsseismikk for kunder over hele verden, samt innhenting av seismiske data til MCL, dette enten for egen regning eller på vegne av andre konsernselskaper. Selskapet hadde undersøkelsestillatelser i Norge, samt lisens med myndigheter i flere afrikanske land.

Skip ble leid inn på 3,5 – 5 årskontrakter (samt opsjoner) etter forventet behov, og det seismiske utstyret om bord var enten eid eller leaset. I tillegg ble utstyr leid fra datterselskapet Dolphin Asset 1 AS. Selskapet hadde egne offshoreansatte. I tillegg ble mannskap leid inn fra datterselskapet i

Singapore.

Pr. konkursåpning hadde selskapet pågående prosjekt i Colombia. Prosjektet ble ferdigstilt etter konkursåpning i samarbeid med selskapets bankforbindelse.

3.3 Dolphin Asset 1 AS

Dolphin Asset 1 AS (heretter «Dolphin Asset 1»), datterselskap av Dolphin Geophysical AS, ble stiftet 10. januar 2011 med følgende vedtektsfestet formål:

«alene eller gjennom andre selskaper å eie seismisk utstyr som benyttes til geofysiske tjenester innenfor olje- og gass industrien på verdensbasis».

Det er ingen vesentlig virksomhet ut over å eie seismisk utstyr (kjøpt og leaset), leid ut til Dolphin Geophysical AS og øvrige konsernselskap. Virksomheten ble administrert fra hovedkontoret i Bergen og har ikke egne ansatte.

Selskapet er ikke tatt under konkursbehandling, men aksjene er pantsatt og overbeheftet. For øvrig kan det nevnes at selskapet kjøpte seismisk utstyr på kreditt fra Dolphin Geophysical AS for MUS\$ 39,1 sommeren 2015. Forholdet er beskrevet nærmere i avsnitt 5.5.8.

3.4 Dolphin Geophysical Ltd.

Dolphin Geophysical Ltd. (heretter «Dolphin UK») var et datterselskap av Dolphin Geophysical AS og ble stiftet 20. desember 2010. Selskapet hadde egne ansatte ved kontoret i London og virksomheten var i hovedsak som følger:

- Agent/underleverandør for morselskapet på eksklusive seismiske oppdrag
- Anskaffe, eie og selge lisenser til MCL
- Inneha offentlige tillatelser for å innhente seismiske data i regionen
- Prosessering av seismiske data
- Salg, markedsføring og administrativ tilstedeværelse i regionen, herunder støtte og rapportering til hovedkontoret i Bergen

Selskapets aksjer ble pantsatt høsten 2015 og pantaver hadde tiltrådt pantet forut for konkursåpning i morselskapet. Forholdet er nærmere omtalt i avsnitt 5.5.9.

3.5 Dolphin Geophysical Pte. Ltd.

Dolphin Geophysical Pte. Ltd. (heretter «Dolphin Singapore»), datterselskap av Dolphin Geophysical AS, ble stiftet 20. desember 2010. Selskapet hadde offshoreansatte og egen administrasjon ved kontoret i Singapore. Virksomheten var i hovedsak som følger:

- Innhenting og prosessering av seismiske data i regionen
- Konsernintern leverandør av mannskap til å operere seismisk utstyr offshore

- Salg, markedsføring og administrativ tilstedeværelse i regionen, herunder støtte og rapportering til hovedkontoret i Bergen

Selskapets aksjer ble pantsatt høsten 2015 og panthaver hadde tiltrådt pantet forut for konkursåpning i morselskapet. Forholdet er nærmere omtalt i avsnitt 5.5.9. For øvrig kan det nevnes at det ble åpnet konkursbehandling i selskapet kort tid etter konkursåpning i Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS.

3.6 Dolphin Geophysical Inc.

Dolphin Geophysical Inc. (heretter «Dolphin USA»), datterselskap av Dolphin Geophysical AS, ble stiftet 6. januar 2011. Selskapet har egne ansatte ved kontoret i Houston. Virksomheten, inkludert datterselskapet Open Geophysical Inc., er i hovedsak som følger:

- Prosessering av seismiske data
- Utvikling av tekniske prosesseringsløsninger og software
- Salg, markedsføring og administrativ tilstedeværelse i regionen, herunder støtte og rapportering til hovedkontoret i Bergen

Dolphin USA er 100 % eier av Open Geophysical Inc. Dette selskapet er formell eier av kildekode til en meget avansert programvare for prosessering. Dolphin USA kjøpte selskapet av de to gründerne i april 2012 for MUSD 5,5.

Selskapets aksjer er solgt av Dolphin Geophysical AS, dets konkursbo.

3.7 Dolphin Geophysical de Mexico S.A. de C.V.

Dolphin Geophysical de Mexico S.A. de C.V. (heretter «Dolphin Mexico»), datterselskap av Dolphin Geophysical AS, ble stiftet 11. november 2014. Dolphin Geophysical AS eide 99 % av aksjene og Dolphin UK eide 1 %. Selskapet ble opprettet i forbindelse med et planlagt MCL-prosjekt i Mexico (East Campeche). Prosjektet ble gjennomført i perioden juli til desember 2015 og data ble ferdig prosessert først i 2016. Øvrige konsernselskaper leverte tjenester til prosjektet på kreditt, herunder mannskap, seismisk utstyr, prosessering og andre støttefunksjoner. Det var således store internfordringer mot Dolphin Mexico pr. desember 2015.

Etter det opplyste har meksikanske myndigheter formelt eierskap til MCL-prosjektets seismiske data. Dolphin Mexico har eksklusiv lisensrettighet, herunder rett til markedsføring og salg av underlisenser til kunder.

Selskapets aksjer er solgt av Dolphin Geophysical AS, dets konkursbo.

3.8 Dolphin Geofisica do Brasil Ltda

Dolphin Geofisica do Brasil Ltda (heretter «Dolphin Brasil»), datterselskap av Dolphin Geophysical AS (99 % eierskap), ble stiftet 19. august 2011 (Dolphin USA med 1 % eierskap). Selskapet ble opprettet i forbindelse med et MCL joint venture-prosjekt i Brasil (Ohlo de Boi) og har ikke hatt egne ansatte eller annen vesentlig drift. Virksomheten ble administrert av Dolphin

USA.

Det er ikke åpnet konkursbehandling i Dolphin Brasil og selskapets aksjer er ikke pantsatt. Det er imidlertid betydelig gjeld, i hovedsak pantsatte konsernfordringer. Det er derfor usikkert om verdien av eiendelene overstiger gjelden.

4. Regnskapsførsel, revisjon og rapportering

4.1 Regnskapsførsel

Alle selskap i Konsernet var enten direkte eller indirekte heleid av Dolphin Group ASA, og samtlige ble konsolidert i konsernregnskapet. Funksjonell valuta var USD, og både regnskapsføring og rapportering ble foretatt i USD. Dolphin Group ASA og de norske datterselskapene utarbeidet årsregnskap og årsberetning på engelsk, da det var gitt dispensasjon fra kravet om å utarbeide regnskapsrapportene på norsk.

Konsernregnskapet ble avgitt etter IFRS og selskapsregnskapet til Dolphin Group ASA etter reglene om forenklet IFRS, jfr. regnskapsloven § 3-9. De øvrige norske datterselskapene utarbeidet sine selskapsregnskap etter regnskapsloven og norske regnskapsstandarder.

Konsernet hadde egen økonomiavdeling kalt Finans, controller og regnskap, med ca. 20 ansatte hvor de fleste jobbet ved hovedkontoret i Bergen. Avdelingen ble ledet av CFO, to direktører, regnskapssjef og manager skatt. Regnskapsmedarbeidere foretok daglig bokføring for de ulike enhetene i Konsernet, også de utenlandske for konsolideringsformål. Regnskapsfunksjonens struktur og oppbygning vurderes hensiktsmessig basert på virksomhetens størrelse og omfang.

Konsernets regnskaper ble ført ved bruk av regnskapssystemet Visma Business og fakturasystemet Eye-share. Det ble ført prosjektregnskap relatert til det enkelte oppdrag. De benyttede systemene vurderes som tilfredsstillende for denne type virksomhet.

Alle inngående og utgående fakturaer ble oppbevart elektronisk. Øvrige regnskapsdokumenter ble oppbevart på papir. Bokføringslovens krav til registrering og oppbevaring av regnskapsmateriale er overholdt. Ved konkursåpning fremsto regnskapet som oversiktlig og à jour.

4.2 Revisjon

BDO AS, ved statsautorisert revisor Børre Skisland, var valgt revisor for Dolphin Group ASA og de norske datterselskapene.

Revisor avga normal revisjonsberetning for alle konsern- og selskapsregnskap de siste 3 år før konkursåpning. Siste reviderte årsregnskaper var pr. 31. desember 2014. Halvårs- og kvartalsrapporter er ikke revidert, men det ble utført interimrevisjon høsten 2015.

Revisor sendte 24. november 2015 nummerert brev til ledelsen i Dolphin Group ASA, og 9. desember 2015 nummerert brev til ledelsen i Dolphin Geophysical AS. Brevene omtaler den vanskelige finansielle situasjon, herunder likviditet, forutsetningen om fortsatt drift og styrets og ledelsens ansvar og plikter. Det påpekes videre forhøyet risiko for at Selskapene ikke kan betjene

sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Styret ble anbefalt å overvåke likviditetsutviklingen nøye og foreta løpende solvensvurdering.

Det var etablert revisjonsutvalg i henhold til børsforskriften § 1, og møter ble avholdt i forbindelse med utarbeidelse av kvartalsrapporter. Revisjonsutvalget var ledet av Terje Rogne, styrets nestleder.

Borevisorene har ingen bemerkninger til revisjonen av Selskapene.

4.3 Årsregnskaper, halvårsrapporter og kvartalsrapporter

Det ble avlagt konsern- og selskapsregnskap for alle år frem til og med regnskapsåret 2014. Regnskapene ble fastsatt innenfor lovens frister, jfr. Verdipapirhandelloven § 5-5 og Regnskapsloven § 3-1. Styret bekreftet i årsberetninger for 2014 at forutsetningen om fortsatt drift var lagt til grunn, jfr. regnskapsloven § 3-3.

Borevisorene har ingen bemerkninger til de avlagte konsern- og årsregnskaper.

Dolphin Group ASA avla ureviderte halvårsrapporter og kvartalsrapporter frem til og med 3. kvartal 2015. Rapportene ble utarbeidet etter IAS 34 og ble avlagt innenfor lovens frister, jfr. Verdipapirhandelloven § 5-6.

I rapporten for 3. kvartal 2015 har Dolphin Group ASA etter vår vurdering unnlatt å opplyse om sentrale forhold relatert til følgende:

- Brudd med finansielle vilkår i låneavtaler
- Lån og bonus yttet til ledelsen

Forholdene er nærmere omtalt i avsnitt 8.1 og 9.

4.4 Styret, rapportering og styringsdata mv.

Forvaltningen av selskapet, herunder forsvarlig organisering av virksomheten, hører inn under styrets oppgaver, jfr. allmenn-/aksjeloven § 6-12. Styret skal i nødvendig utstrekning fastsette planer og budsjetter for virksomheten, holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling samt påse at selskapets virksomhet, regnskap og formuesforvaltning er gjenstand for betryggende kontroll. Videre er det styrets oppgave å føre tilsyn med den daglige ledelse og selskapets virksomhet for øvrig, jfr. allmenn-/aksjeloven § 6-13.

Daglig leders ansvar og oppgaver fremgår av allmenn-/aksjeloven § 6-14. Vedkommende skal blant annet sørge for at Selskapets regnskap er i samsvar med lov og forskrifter samt at formuesforvaltningen er ordnet på en betryggende måte. Daglig leder skal videre stå for den daglige ledelse og følge de retningslinjer og pålegg styret har gitt. Det fremgår av allmenn-/aksjeloven § 6-15 at daglig leder skal, minst hver måned (hver fjerde måned i aksjeselskap), i møte eller skriftlig, gi underretning om selskapets virksomhet, stilling og resultatutvikling.

Styret i Dolphin Group ASA avholdt månedlige møter, hyppigere ved behov. Fra administrasjonen

deltok vanligvis både Atle Jacobsen (CFO), Erik Hokholt (CFO) og Nina Midtlie (Group Financial Director). I enkelte tilfeller deltok finansielle og/eller juridiske eksterne rådgivere, samt selskapets valgte revisor.

Årlige budsjetter ble fremlagt og fastsatt, og styret ble løpende orientert om konsernets økonomiske utvikling. Utkast til kvartalsrapporter og øvrig investorrelatert informasjon ble vurdert forut for publikasjon.

I 2015 ble det holdt styremøter på følgende datoer:

Dato	Kommentar
7. januar	Sirkulasjon, kun en sak
17. februar	Godkjenning av Q4
16. mars	Styrke balansen, endelig budsjett 2015
21. april	Styrke balansen, restrukturering
27. april	Regnskap 2014, møte med revisor, Q1
5. mai	Godkjenning av Q1, innkalling til EO GF
18. juni	Q2 prognose, og Cash flow prognose
11. august	Godkjenning av Q2
18. august	«Stay-on» bonuser til CEO og CFO
1. september	Opplag av Polar Duke, likviditet og cashflow prognose, salg av MCL, oppsigelser
9. september	Restrukturering, nytt lån på MUSD 15, pantsettelse av aksjene i UK og Singapore
28. september	Oppdatering på restrukturering, salg av MCL
27. oktober	Oppdatering på restrukturering, godkjenning av Q3, likviditet
5. november	Restrukturering, banker, likviditet, oppsigelse av SANCO skipene
11. november	Oppdatering på SANCO oppsigelsen, restrukturering, salg av MCL, ny egenkapital
17. november	Going concern, avslag i bankene på ytterligere garanti på MUSD 4,3 til ONGC
1. desember	Going concern, ny EK og reduksjon av gjeld, salg av hele MCL, eller oppbud
3. desember	Going concern, negativ EK. Fortsetter arbeidet med restrukturering, styrets ansvar
7. desember	Going concern, negativ EK. Fortsetter arbeidet med restrukturering. Ingen likviditet
9. desember	Diskusjon om oppbud, og utløp av 3 månedersfristen for omstøtelse av nye sikkerheter
13. desember	Beslutning om oppbud

Det ble dels fremlagt dokumenter og presentasjoner til de enkelte saker i møtene, og dels ble dokumentasjon utsendt i forkant av møtene. En nærmest fast post på agendaen var orientering fra CEO om markedsutvikling, nye kontrakter og anbud samt andre vesentlige hendelser. I tillegg presenterte CFO måneds- og kvartalsrapporter, samt annen relevant finansiell informasjon.

Etter sommeren 2015 økte hyppigheten på styremøtene. Agendaen bar i stadig større grad preg av den alvorlige økonomiske situasjonen konsernet var på vei inn i, herunder særlig fokus på finansiering og likviditet. Styret engasjerte advokatfirmaet Thommesen som ekstern juridisk rådgiver, for veiledning vedrørende håndtering av stadig tiltakende likviditetsproblemer. I et notat behandlet av styret 1. september oppsummerte Thommesen situasjonen, og anga retningslinjer om hvordan fortsatt drift kunne legges opp, samt hvordan det pågående arbeidet med restrukturering ville få konsekvenser for konsernets kontraktsparter, kreditorer og aksjonærer. Notatet omtalte også kravene til forsvarlig egenkapital, tilstrekkelig likviditet, likebehandling av

kreditorer, samt styrets ansvar og handleplikt. Vi har merket oss at notatet henviser til møte med ledelsen 24. august og det ble lagt til grunn at forfalt leverandørgjeld på tidspunktet utgjorde MUSD 34.

Utover styremøtene ble ledermøter avholdt ukentlig, og det ble utarbeidet månedlig regnskap for hvert enkelt selskap i konsernet. Konsernregnskap ble utarbeidet på kvartalsbasis.

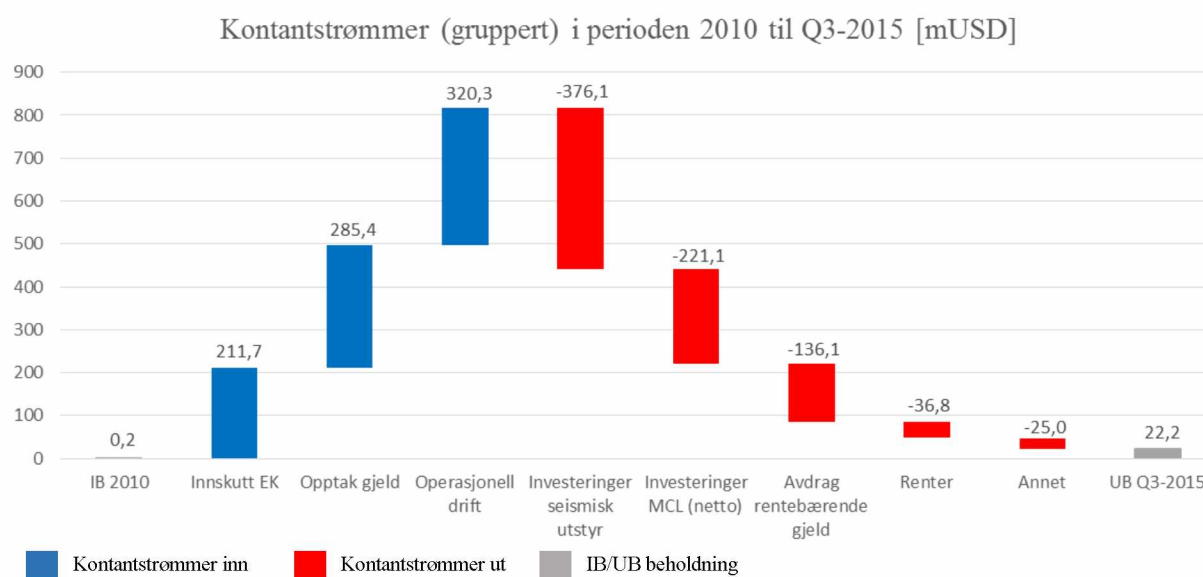
Oppsummert er det vårt inntrykk at styremedlemmene hadde god tilgang til nødvendig og relevant informasjon om Konsernets økonomiske stilling.

5. Konsernets økonomisk utvikling

5.1 Innledning

I slutten av 2010 restrukturerte Konsernet virksomheten med mål om å bli en betydelig aktør i markedet for maringeofysiske tjenester for kunder innen olje- og gassindustrien. Den nye virksomheten var meget kapitalkrevende. Figuren viser hvordan Konsernet ble finansiert og hva kapitalen ble benyttet til i perioden 2010 til tredje kvartal 2015:

Fig 4.



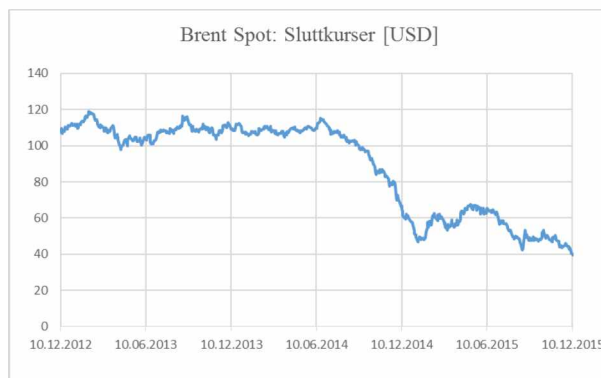
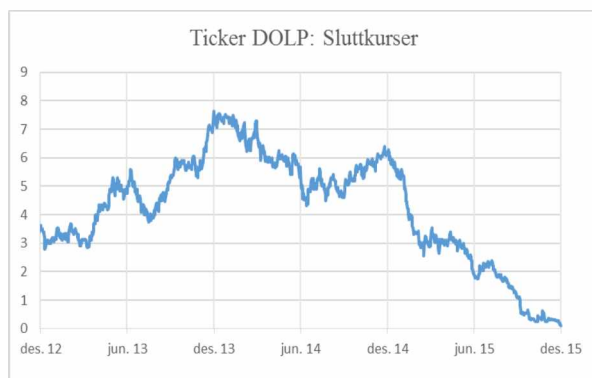
I perioden ble det totalt hentet inn MUSD 497 i egenkapital og lån. Hoveddelen av egenkapitalen ble hentet inn i perioden 2010 - 2013, samt noe våren 2015. Lån ble i hovedsak tatt opp i perioden 2012 - 2014, samt et kortsiktig likviditetslån høsten 2015.

Den operative driften genererte positive kontantstrømmer med MUSD 320, men dette bør sees i sammenheng med kostnader pådratt ved investering i egne MCL-prosjekter med MUSD 221, som gir netto positiv kontantstrøm på MUSD 99. Investering i MCL besto i hovedsak av kostnader ved innleide skip, eget mannskap, bruk av seismisk utstyr, mv.

Det ble investert MUSD 389 i seismisk utstyr og andre driftsmidler. Investeringene ble anskaffet

forholdsvis jevnt over perioden, ofte i forbindelse med at det ble leid inn nye skip. Det ble betalt MUSD 173 i renter og avdrag og MUSD 25 til diverse investeringer/utgifter, delvis finansiert ved netto kontantstrømmer fra drift (inkl. MCL-investeringer), men også innhentet/lånt kapital.

Utvikling i aksjekursen til Dolphin Group ASA, sammenholdt med utviklingen i oljeprisen siste 3 år forut for konkursåpning er illustrert i figurene under:



Kilde: Oslo Børs

Oljeprisen falt med 50 % i løpet av siste halvdel av 2014, og den fortsatte å falle i 2015. Markedet for offshore seismikk er avhengig av hvor mye oljeselskapene investerer i leting etter nye olje- og gassforekomster. Oljesektoren hadde allerede før fallet i oljeprisen fokus på å redusere kostnader. Den negative utviklingen i oljeprisen forverret situasjonen vesentlig, og oljeselskapene reduserte i betydelig grad sine investeringer i nye oljefelt. Dette rammet de fleste aktørene i offshore seismikkbransjen, inkludert Dolphin. Riktignok var det et visst etterslep, ettersom kontrakter inngås lenge før de materialiserer seg i form av inntekter. Både oljepris og seismikkmarkedet forble svake utover i 2015, og dette viste seg i tiltakende grad i konsernets resultater og kursutvikling.

5.2 Konsernets finansiering

Konsernet ble i hovedsak finansiert ved innhentet og opparbeidet egenkapital, obligasjonslån, banklån, leie av skip og kjøp av utstyr på kreditt/leasing. Innhentet kapital har i stor grad medgått til finansiering av driftsmidler, egne MCL-prosjekter og løpende drift.

Oppsummering av vesentlig kapitaltilførsel i perioden 2010 til 2015 (eks. finansiell leasing):

Type	Sikkerhet	Pålydende
Utstedelse av nye aksjer	n/a	MNOK 1 293
Obligasjonslån - DOLP01	Usikret	MNOK 400
Obligasjonslån - DOLP02	Usikret	MNOK 500
Banklån (DNB/SR-Bank)	Sikret	MUSD 93
Banklån (DNB/SR-Bank) – kortsiktig	Sikret	MUSD 15
Banklån (Sparebanken Vest)	Sikret	MUSD 25

Det ble hentet inn omkring MUSD 212 (MNOK 1 293) i egenkapital ved utstedelse av nye aksjer i perioden 2010 til 2015, fordelt som følger:

[NOK] År	Aksjekapital Pr. 31.12	Egenkapital innhentet
2010	319 719 410	391 144 756
2011	500 036 323	261 210 640
2012	610 700 650	250 452 577
2013	682 978 302	240 165 227
2014	690 756 978	9 855 852
2015	830 756 978	140 000 000
Totalt		1 292 829 052

I 2012 og 2013 utstedte Dolphin Group ASA følgende obligasjonslån:

ISIN	NO 001 0662901	NO 001 0697220
Ticker	DOLP01	DOLP02
Utstedelsesdato	14. november 2012	5. desember 2013
Forfallsdato	14. november 2016	5. desember 2017
Pålydende	MNOK 400	MNOK 500
Kupongrente	Nibor 3m + 7,75%	Nibor 3m + 7,50%
Kupongtype	FRN	FRN
Kupongterminer	Kvartalsvis	Kvartalsvis
Representant	Norsk Tillitsmann ASA	Norsk Tillitsmann ASA

Obligasjonslånene var usikrede, altså var det ikke stilt noen form for pant eller annen sikkerhet for lånene. Dog var det ene lånet, DOLP02 garantert av Dolphin Geophysical AS. Det ble etablert valutaswap-avtaler som valutasikring av obligasjonslånene, fordi Konsernet i hovedsak hadde sine inntekter i USD. I mai 2015 ble forfallet på de to obligasjonslånene reforhandlet og utsatt med 18 måneder til henholdsvis mai 2018 og juni 2019.

I 2012 etablerte Dolphin Geophysical AS banklån hos DnB Bank ASA og Sparebank 1 SR-Bank ASA i fellesskap (heretter «Banksyndikatet»), samt Sparebanken Vest, som i hovedsak skulle finansiere investeringer i seismisk utstyr. Banklån var sikret med ulike pant, og da det i september 2015 ble tatt opp nytt likviditetslån på MUSD 15 var følgende pant etablert til fordel for Banksyndikatet:

- Pant i aksjer i datterselskapene Dolphin Asset 1, Dolphin UK og Dolphin Singapore
- Pant i alle bankkonti i alle vesentlige selskaper
- Pant i alt seismisk utstyr (driftstilbehørspant)
- Pant i nåværende og fremtidige utestående kundefordringer (factoring pant)
- Pant i MCL eiet av Dolphin UK (etablert i september 2015)

Dolphin Group ASA var garantist for alle lån og forpliktelser som Dolphin Geophysical AS hadde til Banksyndikatet.

15. september 2015 pantsatte («General pledge» og «Floating charge») Dolphin UK og Dolphin Singapore alle sine vesentlige eiendeler som sikkerhet for det nye likviditetslånet på MUSD 15 til Dolphin Geophysical AS. Dolphin UK var eier av det alt vesentligste av konsernets MCL.

Etter september 2015 var således det meste av eiendeler i konsernet pantsatt til fordel for banksyndikatet samt Sparebanken Vest. Som følge av anstrengt likviditet fikk Dolphin Geophysical AS innvilget 9 måneders avdragsutsettelse på banklån fra 1. oktober 2015.

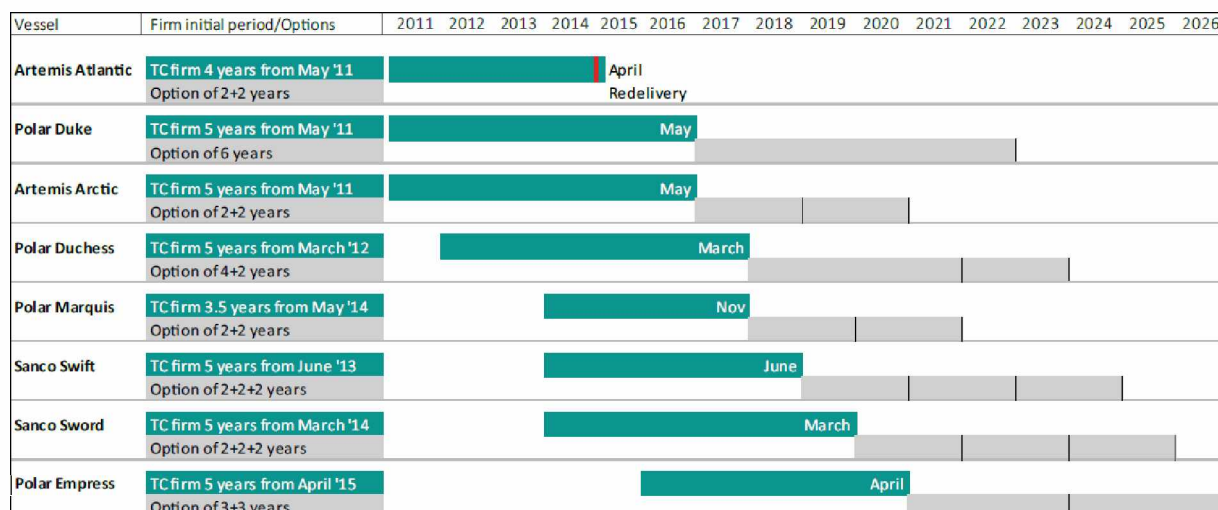
Pr. 30. september 2015 hadde Konsernet følgende finansielle vilkår (heretter «covenants») relatert til lån/finansiering:

Finansiell covenant	Beskrivelse	Sikret gjeld	Usikret gjeld
Likviditet	Frie kontanter og kontantekvivalenter	> MUSD 15	> MUSD 10
Egenkapitalandel	Egenkapital / Eiendeler	> 35%	> 35%
Gearing ratio	NRBG / EBITDA (rullerende)	< 2,0x	n/a
Rentedekningsgrad	EBITDA / Netto rentekostnad (rullerende)	> 3,25x	> 2,5x
Arbeidskapital	Omløpsmidler - kortsiktig gjeld	> 0	n/a

I 2014 kom Konsernet i brudd med covenants, men fikk fritak («waiver») av aktuelle långivere. Høsten 2015 var konsernet på nytt i brudd med enkelte covenants og forholdet er beskrevet nærmere i avsnitt 9.

Et av konseptene til Dolphin var å ha en «Asset light-balanse», hvilket betydde at man ikke skulle eie, men leie skipene. Tanken var at man ville få større fleksibilitet og mindre kapitalbinding ved å leie inn skipene på tidscertepartier som gjennomgående inneholdt opsjoner på forlengelse. Konsernet hadde i perioden 2010 til 2015 følgende leieavtaler for skip:

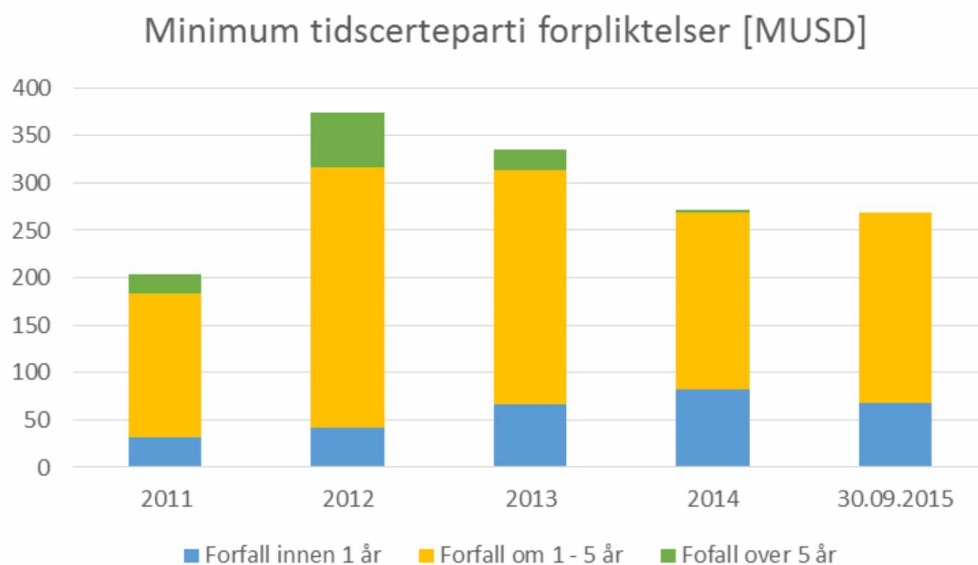
Fig 5.



Kilde: Årsrapport 2014

Minimum forpliktelser relatert til tidscertepartier ved utløpet av hvert år samt pr. 30. september 2015, var som følger:

Fig 6.



Kilde: Års- og kvartalsrapporter 2015

På det enkelte tidspunkt reflekterer søylene konsernets bruttoforpliktelses for inngåtte tidscertepartier fremover i tid.

Seismisk utstyr ble i vesentlig grad finansiert ved innhentet egenkapital og lån. Resterende utstyr ble finansiert ved leasing.

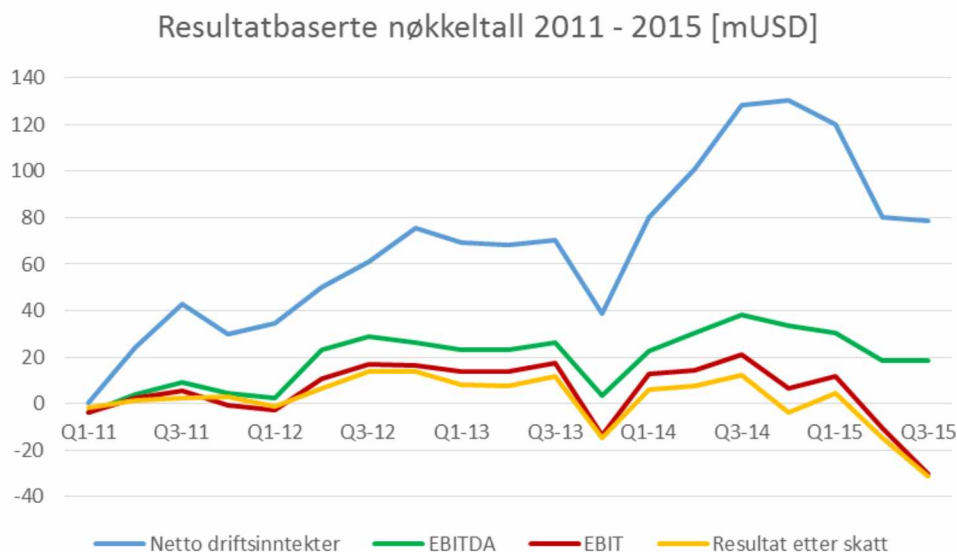
5.3 Overordnet økonomisk utvikling i perioden 2010 til 2015

Nøkkeltall fra konsernets årsrapporter i perioden 2011 til 2014 samt pr. siste utgitte kvartalsrapport i 2015, er gjengitt i tabellen under. Vi gjør oppmerksom på at tall fra kvartalsrapporten er basert på ureviderte tall.

[MUSD]	2011	2012	2013	2014	Q3-2015*
Driftsinntekter	97,6	221,3	246,5	440,2	278,9
EBITDA	13,6	81,0	76,0	124,8	67,3
Driftsresultat (EBIT)	3,0	40,6	31,4	54,6	-28,9
Resultat før skatt	1,1	38,9	19,8	34,7	-49,6
Resultat etter skatt og ekstraordinære poster	-1,0	31,7	10,9	14,8	-41,4
Eiendeler	189,9	376,1	492,2	646,2	629,1
Gjeld	74,2	186,9	247,6	385,5	390,9
Egenkapital	115,7	189,2	244,6	260,7	238,2
Netto kontantstrømmer	-5,5	20,4	-2,1	-38,8	-14,4
Bankbeholdning ved periodens slutt	57,2	77,5	75,4	36,7	22,2

Grafisk fremstilling av resultatbaserte nøkkeltall pr. kvartal:

Fig 7.

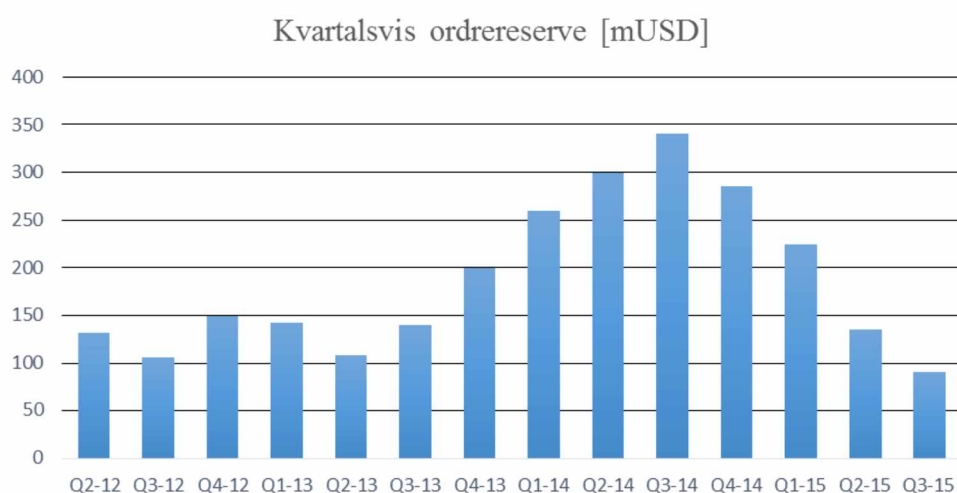


Konsernet vokste kraftig de første årene som seismikkaktør og økte omsetningen hvert år frem til rekordåret 2014. Marginer og resultater utviklet seg imidlertid noe flatere. Resultat før skatt halverte seg i 2013 sammenlignet med året før, dette til tross for 10 % omsetningsvekst. Selv om omsetningen doblet seg fra 2012 til 2014 var både resultater før og etter skatt redusert.

Driften svekket seg gradvis fra 4. kvartal 2014 og frem til konkursåpning. Omsetningen i de tre første kvartalene i 2015 var MUSD 30,8, 10 % lavere enn samme periode året før, men den mest alvorlige endringen var den negative utviklingen i marginer og resultater. Driftskostnader økte med MUSD 46,4 (18 %), i hovedsak knyttet til økte av- og nedskrivninger på eiendeler samt restruktureringskostnader på MUSD 22,5.

Kvartalsvis utvikling i konsernets ordresreserve i perioden 2012 til 2015:

Fig 8.

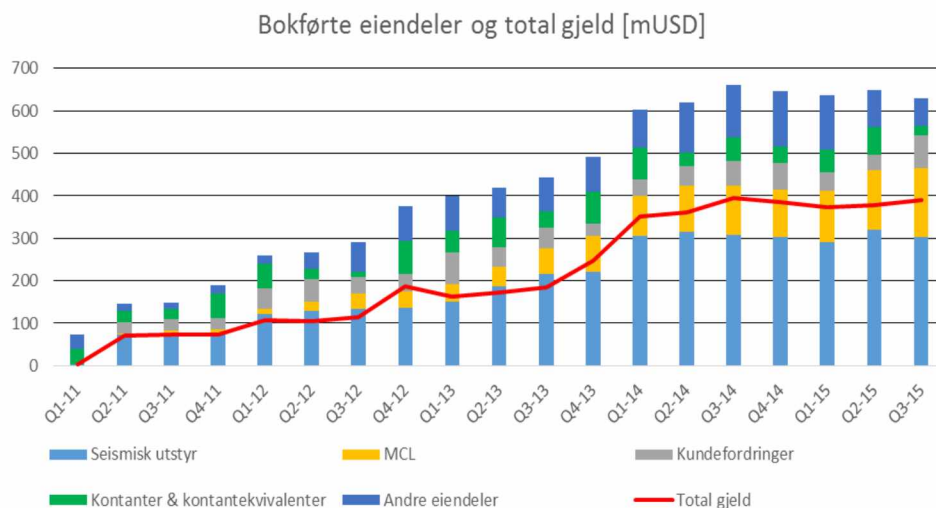


Kilde: Års- og kvartalsrapporter

Konsernets ordresreserve var på sitt høyeste i 3. kvartal 2014 og ble gradvis redusert i alle resterende kvartaler frem til konkursåpning. Pr. 3. kvartal 2015 var ordresreserven på det laveste nivået på over tre år og reflekterte et krevende marked med svake fremtidsutsikter.

Kvartalsvis utvikling i konsernets bokførte eiendeler og total gjeld:

Fig 9.

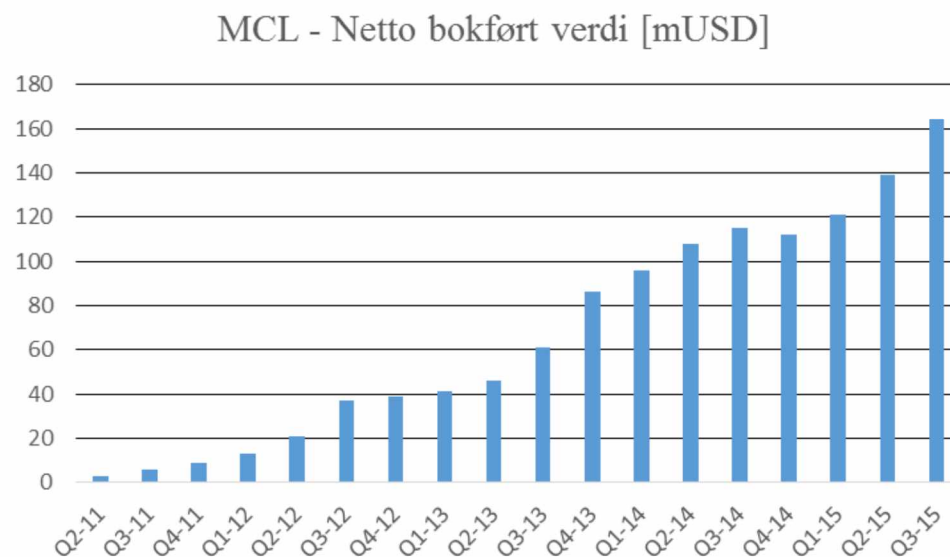


Kilde: Års- og kvartalsrapporter

Konsernet investerte betydelige beløp i opparbeidelse av seismisk utstyr og eget MCL. Bokført verdi på seismisk utstyr økte til MUSD 305 frem til 1. kvartal 2014, og holdt seg deretter stabil.

Grafen under viser kvartalsvis utvikling i bokført verdi av MCL:

Fig 10.

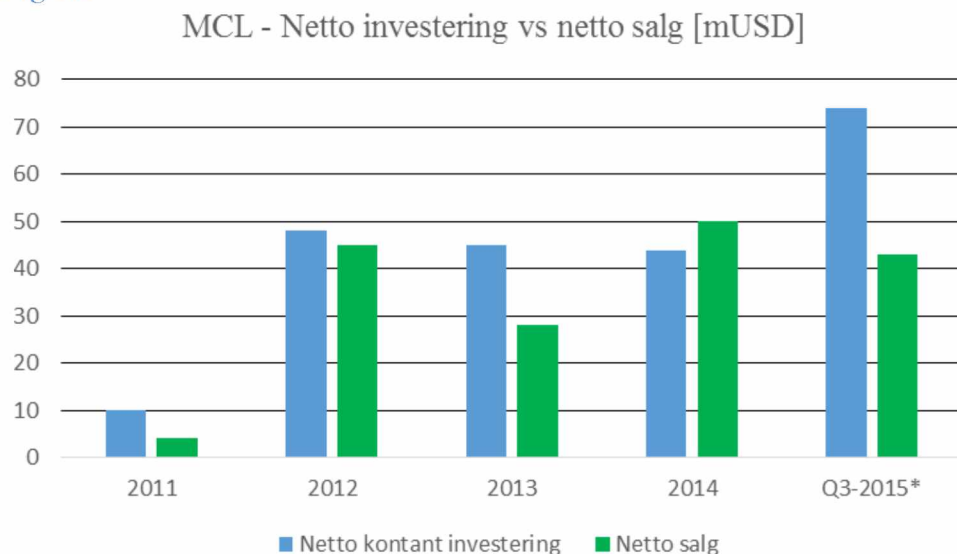


Kilde: Års- og kvartalsrapporter

Bokført verdi av MCL økte gradvis fra oppstart til konkursåpning, men periodene det ble investert mest i var sommeren 2013 til sommeren 2014, samt 2015.

Grafen viser årlige MCL-investeringer versus MCL-inntekter:

Fig 11.



Kilde: Års- og kvartalsrapporter

I endelig vedtatt budsjett for 2015 var det planlagt MCL-investeringer på omkring MUSD 80. Inntekter fra MCL var budsjettert med MUSD 80, noe som balanserte med investeringsbudsjettet. Den faktiske investeringen i løpet av de tre første kvartalene ble omkring MUSD 75, vesentlig høyere enn planlagt, som følge av lavere aktivitet i markedet for eksklusive oppdrag og at enkelte planlagte eksklusive oppdrag ble konvertert til MCL-prosjekter. Inntektene fra MCL utgjorde imidlertid kun MUSD 43.

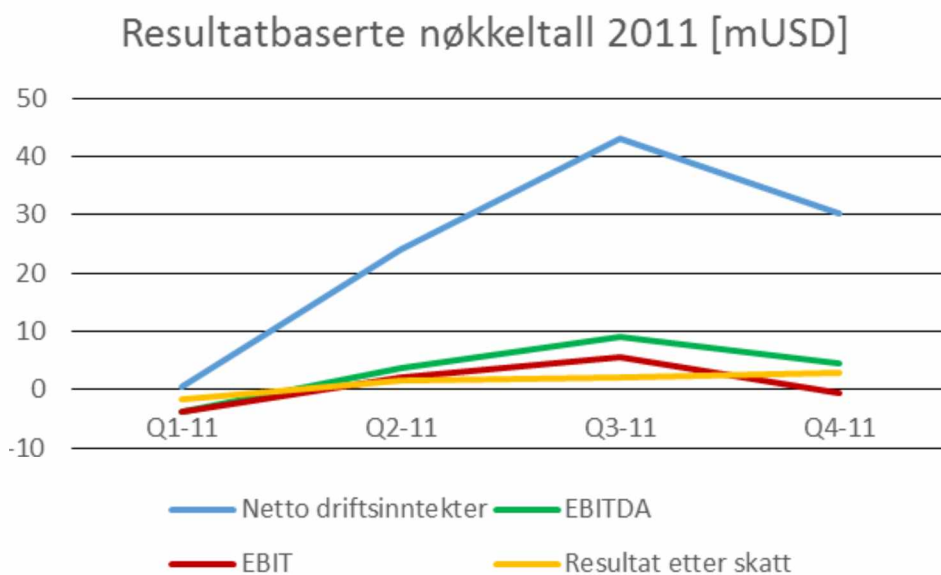
Nærmere redegjørelse for den økonomiske utviklingen følger i avsnittene under.

5.4 Økonomisk utvikling frem til og med 2014

Konsernet etablerte seg som seismikkaktør i desember 2010 og hentet i den forbindelse inn ca. MUSD 63 i ny egenkapital. Aksjer i Dolphin Group ASA ble på dette tidspunktet omsatt på børsen for kr. 2,5 pr. aksje. Strategien fra oppstart var å leie/lease nødvendige skip og seismisk utstyr fremfor å eie, og således ha en lett balanse som raskt kunne tilpasses svingninger i markedet. Det ble etablert kontorer i Bergen, Oslo, London, Houston og Singapore.

Konsernet vokste kraftig i 2011, det første driftsåret som operativ seismikkaktør. Ytterligere kapital ble sikret ved emisjoner (MUSD 39), lån (MUSD 4) og leasingavtaler av seismisk utstyr. Fire skip ble tatt på tidscertepartier: Polar Duke (3D), Polar Explorer (2D), Artemis Atlantic (2D) og Artemis Arctic (3D). I tillegg startet man gradvis å investere i egne MCL-prosjekter og økt prosesseringskapasitet. Det ble i løpet av 2011 påbegynt arbeid på fire større kontrakter og flere mindre prosjekter. Antall ansatte hadde ved utgangen av året økt til i overkant av 200.

Fig 12.



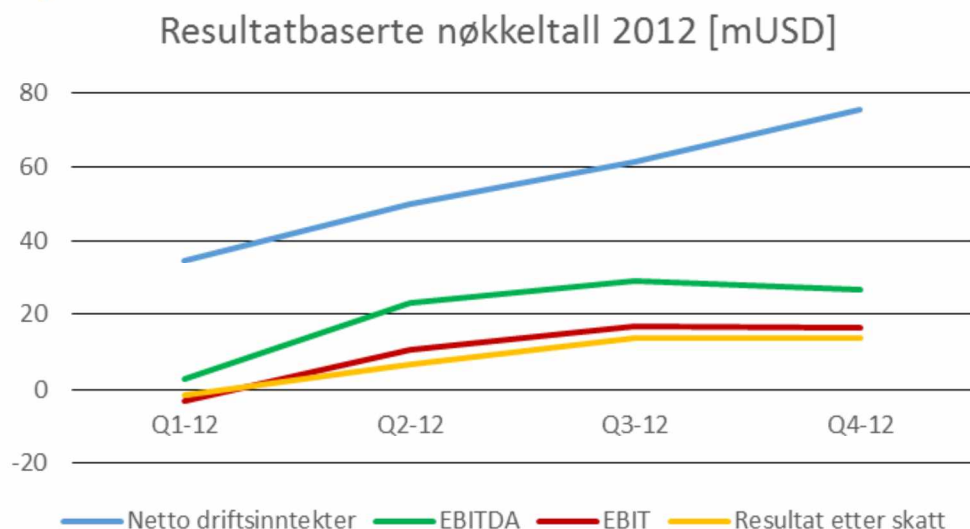
4. kvartal 2011 ble noe svakere enn de tre første kvartalene, men for året endte driftsinntektene likevel på MUSD 97,6 med en flåteutnyttelse på 85 %. Dette var godt over konsernets forventninger. Resultat før skatt ble MUSD 1,1, etter av- og nedskrivninger på MUSD 10,6, oppstartskostnader på MUSD 3,0 og netto finanskostnad på MUSD 1,8. Pr. 31. desember 2011 var bokført egenkapital MUSD 115,7.

I 1. kvartal 2012 hentet man inn kapital ved emisjon (MUSD 40,5) og ytterligere banklån (MUSD 30). Dette var blant annet for å finansiere seismisk utstyr til skipet Polar Duchess (3D), det nyeste tilskuddet til flåten. Skipet Polar Explorer ble tilbakelevert i desember 2012, men det var planlagt å ta en rekke nye skip på tidserteparti de neste årene. Ved utgangen av året opererte konsernet fire skip.

I april 2012 kjøpte konsernet Open Geophysical Inc. (USA) for MUSD 5,5, dette som ledd i arbeidet med å videreutvikle prosesseringskompetanse og –kapasitet. Det ble også lansert og markedsført ny seismisk teknologi, kalt Sharp TM Broadband.

I 4. kvartal 2012 utstedte Dolphin Group ASA sitt første usikrede obligasjonslån (DOLP01) på MNOK 400 (MUSD 70,5) med fire års løpetid. Dette for i hovedsak å finansiere kjøp av seismisk utstyr. Konsernet fullførte i løpet av året sitt første 3D MCL-prosjekt (Norge), og tidligere MCL-investeringer startet samtidig å generere vesentlige inntekter (MUSD 45,1).

Fig 13.



Omsetningen fortsatte å øke gjennom alle kvartaler i 2012 og endte for året på MUSD 221,3. EBITDA- og EBIT-marginene økte, og resultat før skatt ble MUSD 38,9, dette etter av- og nedskrivninger på MUSD 40,4 samt netto finanskostnad på MUSD 1,7. Bokført egenkapital pr. 31. desember 2012 var MUSD 189,2. Markedsutsiktene var forholdsvis bra med god aktivitet og relativt høy oljepris.

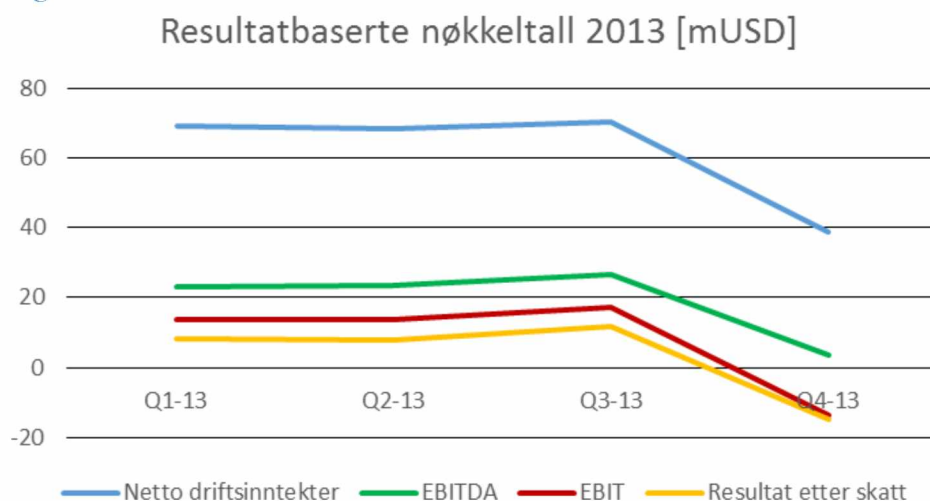
Konsernet fortsatte i 2013 sin ekspansive strategi. Det ble gjennom flere emisjoner hentet inn ca. MUSD 42,1 (MNOK 250) i egenkapital. Nytt usikret obligasjonslån (DOLP02) på MNOK 500 (MUSD 82) ble utstedt og banklånrammen økte til MUSD 93.

Det ble investert MUSD 114,3 i nytt seismisk utstyr, blant annet til det nybygde skipet Sanco Swift (3D) som ble levert i juli og gikk rett ut på et felles MCL-prosjekt med TGS i Brasil. Flåten besto med det av fem skip eksklusive støttebåter, samt at det var planlagt levering av ytterligere tre skip i 2014/2015.

I april og mai ble de første 4D-oppdragene utført for Statoil og Shell med skipene Artemis Atlantic og Artemis Arctic. Konsernet hadde etablert seg som en betydelig offshore seismikkaktør og etter egne estimater deltok de nå i omkring 90% av anbudsprosesser på verdensbasis. Dette utgjorde en vesentlig økning sammenlignet med ca. 10 % det første driftsåret (2011).

Konsernet investerte i løpet av året MUSD 64,6 i egne MCL-prosjekter, en økning på MUSD 12 fra året før. Hovedsakelig var dette relatert til prosjekter i Nordsjøen, Barentshavet og Brasil. Målsetningen var å nærme seg 70/30-fordeling mellom eksklusive seismikkoppdrag og MCL. De første driftsårene var inntekter fra MCL på nivå med det som var investert, men for 2013 ble inntektene fra dette segmentet omkring halvert (MUSD 28). I hovedsak skyldes dette lavere etterspørsel i siste halvdel av året.

Fig 14.



Driftsinntekter og resultatbaserte nøkkeltall stabiliserte seg de tre første kvartalene i 2013. Konsernet hadde vokst raskt de siste årene noe som blant annet medførte utfordringer og økt press på bemanning, logistikk, salg/markedsføring og øvrig administrasjon. I tillegg opplevde man i andre halvår et svekket marked med noe overkapasitet. Dette gjenspeilet seg i oppnådde resultater for 4. kvartal. Driftsinntektene falt med omkring 40 % og for første gang siden oppstarten i 2010 var både EBIT og kvartalsresultatet negative med betydelige beløp. Oljeprisen holdt seg relativt høy og markedet forventet økt aktivitet fremover hos oljeselskapene.

Driftsinntektene endte på MUSD 246,5 i 2013, opp 11,4 % sammenlignet med året før. EBITDA- og EBIT-marginene svekket seg imidlertid noe som følge av et svakt fjerde kvartal og høyere av- og nedskrivninger på eiendeler. Resultat før skatt endte på MUSD 19,8 (MUSD 38,9 i 2012), etter av- og nedskrivninger på MUSD 44,6 og netto finanskostnad på MUSD 11,6.

Konsernets egne estimater viste at de ved utgangen av året hadde en markedsandel på omkring 10 % basert på antall streamere i 3D-flåten. Videre var bemanningen styrket, særlig ved kontorene i London, Houston og Singapore, og det var totalt i underkant av 400 ansatte på verdensbasis. Dolphin Group ASA-aksjen ble i desember handlet på sitt høyeste nivå, omkring kr. 7,5 pr. aksje.

I 2014 ble det investert ytterligere i skip, seismisk utstyr, MCL og prosesseringskapasitet. Hovedsakelig finansierte man dette ved allerede tilgjengelig likviditet samt kontantstrømmer fra drift og lån. Det ble ikke hentet inn ny egenkapital av betydning.

Det nybygde skipet Sanco Sword (3D) ble levert i mars, dette på fem års tidscerteparti, og skipet Polar Marquis (3D) ble levert i april. Konsernet opererte med seks 3D og en 2D, totalt syv skip. Det ble investert omkring MUSD 132,3 i seismisk utstyr, blant annet knyttet til de to nye skipene. Antall støttebåter på kontrakt ble utvidet med ytterligere fire skip, leid inn fra Rederij Groen.

I desember 2014 signerte Dolphin Geophysical AS avtale om kjøp av seismisk utstyr (Q-Marine) for MUSD 37,3 på kreditt fra WesternGeco. Utstyret skulle monteres på det nybygde skipet Polar Empress som skulle tas på tidscerteparti i 2. kvartal 2015.

MUSD 49 ble investert i egne MCL-prosjekter i løpet av året, akkumulert MUSD 172 siden oppstarten i 2010. Driftsinntektene fra MCL-segmentet var MUSD 50 for året, og akkumulert

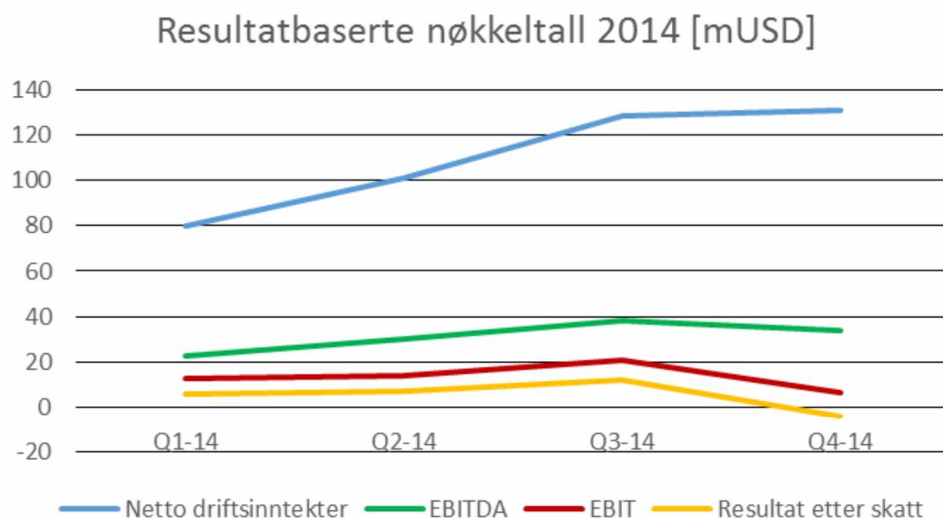
MUSD 147 siden oppstart. Prosesseringsavdelingen vokste med omkring 50 %, og hadde ved utgangen av året 112 ansatte.

Seismikkmarkedet i første halvår i 2014 var godt med høy lete- og produksjonsaktivitet hos oljeselskapene. Oljeprisen falt imidlertid kraftig i løpet av andre halvår, fra stabil pris omkring USD 110 i juni til omkring USD 50 ved slutten av året. Prisfallet var starten på en lengre periode med lav aktivitet i oljesektoren, svekket etterspørsel etter seismiske tjenester, press på seismiske rater og lav utnyttelsesgrad for skip. Konsernet merket dette på marginer og skipsutnyttelse allerede i 4. kvartal, og for året opplevde man nedgang i antall anbud på omkring 35 % sammenlignet med året før.

2D-markedet var forholdsvis lite og opplevde overkapasitet. Konsernet slet med å skaffe tilstrekkelig oppdrag for skipet Artemis Atlantic (2D) og besluttet derfor i 4. kvartal å legge den i opplag frem til tilbakelevering i 2015, som var tidscertepartiets utløp.

Konsernet økte likevel omsetningen i alle kvartaler, fra MUSD 80,2 i 1. kvartal til MUSD 130,5 i 4. kvartal, antagelig som følge av allerede påbegynte prosjekter og en opparbeidet ordrerreserve. Det ble i 2014 utført arbeid på i overkant av 40 ulike prosjekter, dette eksklusive seismikkoppdrag og MCL. Til tross for den gode omsetningsveksten falt likevel EBITDA- og EBIT-marginene i 4. kvartal.

Fig 15.



Omsetningen for året ble MUSD 440,2, en økning på 79 % sammenlignet med året før og 10% høyere enn budsjettet. EBITDA- og EBIT-marginene holdt seg relativt stabile på henholdsvis 31 % og 12 %. Resultat før skatt endte på MUSD 34,7 (MUSD 19,8 i 2013), etter av- og nedskrivninger på MUSD 70,2 og netto finanskostnad på MUSD 20.

Pr. 31. desember 2014 var Konsernets bokførte egenkapital MUSD 260,7 (40,3 %). Kontantbeholdningen var i løpet av året redusert til MUSD 36,7 (fra MUSD 75,4 i 2013), hvorav MUSD 9,1 (MUSD 10,4 i 2013) var bundet til dekning av forpliktelser. Ved utgangen av året hadde konsernet 479 ansatte på verdensbasis.

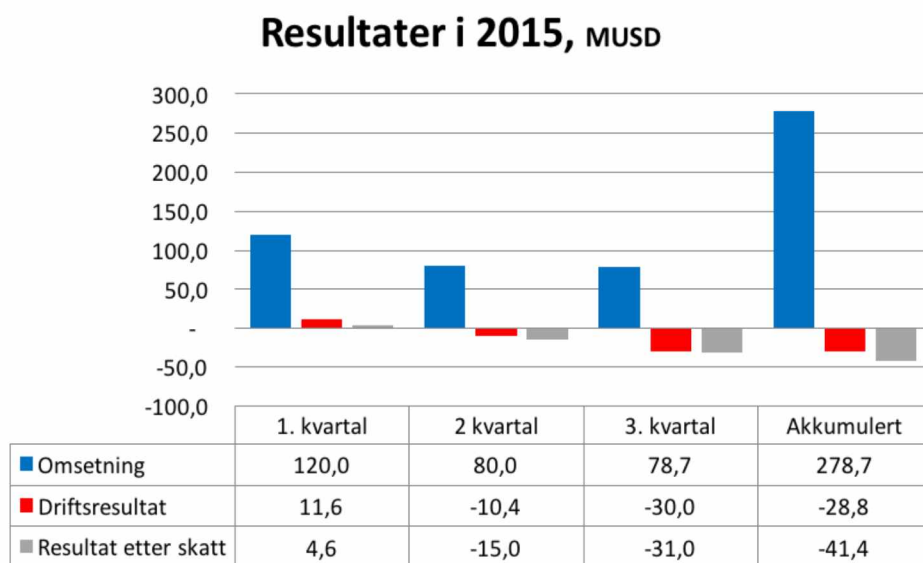
5.5 Økonomisk utvikling 2015

5.5.1 Innledning

Det sist reviderte konsernregnskapet er avlagt pr. 31. desember 2014. Idet konsernet var børsnotert er det imidlertid på vanlig måte publisert kvartalsrapporter, som omfatter hele konsernet på konsolidert basis. Den siste kvartalsrapporten som ble laget var pr. 3. kvartal 2015.

Utviklingen gjennom 2015 kan illustreres slik:

Fig 16.

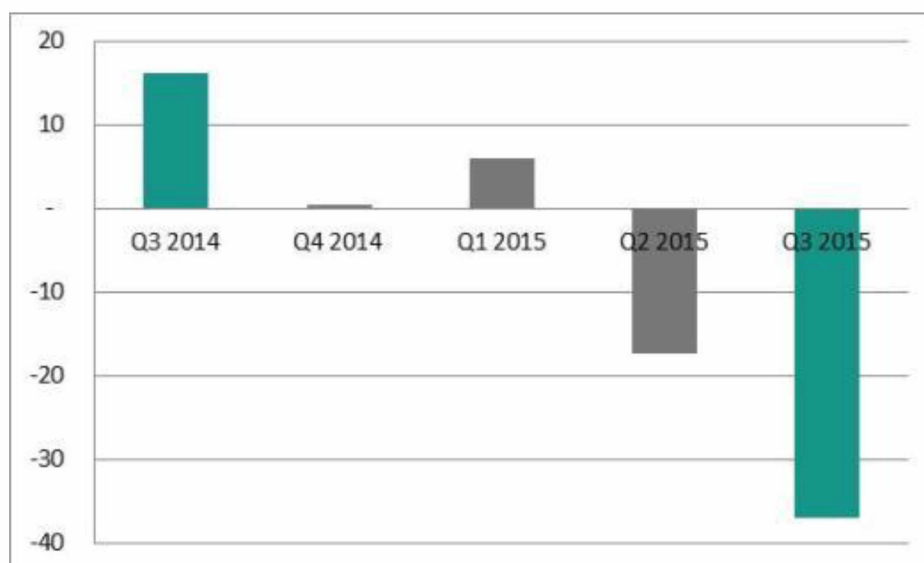


Resultat etter skatt akkumulert var altså negativt med MUSD 41,4 ved utgangen av 3. kvartal 2015, sammenlignet med overskudd på MUSD 20,2 i samme periode i 2014. Dette utgjorde en nedgang på mer enn MUSD 60 i løpet av ett år og gjenspeiler det markante fallet i markedet, både i volum og i betingelser på inngåtte kontrakter. Det var i 3. kvartal 2015 også pådratt en del engangskostnader knyttet til opplag av Polar Duke og tilpasninger på Artemis Arctic.

På kvartalsbasis kan utviklingen i resultat før skatt illustreres slik, se neste side:

Fig 17.

Profit Before Tax

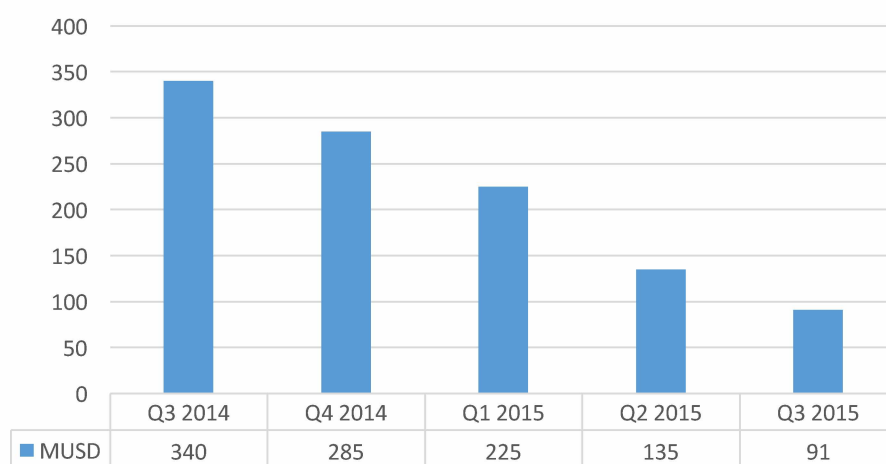


* Tall i MUSD

En nokså lik utvikling ser man ved å illustrere hvorledes ordrerreserven utviklet seg over tid. Ved utløpet av 3. kvartal 2014 var denne på MUSD 340, mens den ett år senere var redusert til MUSD 91, altså en nedgang på mer enn 73 % på ett år.

Fig 18.

Total ordrerreserve i MUSD



I det følgende vil utviklingen gjennom året på kvartalsbasis gjennomgå mer detaljert. I tillegg vil en del vesentlige enkelthendelser og prosesser omtales nærmere.

5.5.2 Budsjett 2015

Prosessen med å utarbeide budsjettet for 2015 begynte på vanlig måte høsten 2014. Det betydelige fallet i oljeprisen, med de følger det fikk for kundene til Dolphin og oljeselskapenes budsjetter til leting og utvikling, skapte imidlertid betydelig usikkerhet også for Dolphin. I første omgang ble det presentert et foreløpig budsjett for styret på styremøte 10. desember 2014. Man så imidlertid i begynnelsen av 2015 at markedet sviktet i sterkere grad enn det som opprinnelig ble lagt til grunn, og at det ville bli behov for å revidere budsjettet i flere omganger.

I styremøte 17. februar var det lagt opp til at budsjettet skulle vedtas som sak nr. 8/2015. I utkastet til protokoll fra møtet er det protokollert at styret vedtok budsjettet for 2015. I den signerte protokollen står derimot følgende:

8/2015 Approval of budget 2015

CFO will send out the final 2015 budget for 2015 for circulations and have final approving in a call in meetings

Conclusion:

The board approval of the 2015 budget for Dolphin was postponed

Arbeidet med budsjettet fortsatte deretter utover i februar og mars. Samtidig fortsatte oljeprisen å falle og markedet svekket seg ytterligere.

Det endelige budsjettet ble vedtatt på styremøte 16. mars 2015. Styret ble presentert et omfangsrikt materiale, kombinert med oppdatert prognose for 1. kvartal. Tallene i det endelige budsjettet er noe mer konservative enn i den versjonen som forelå i februar og en god del under utkastet i desember. Styret vedtok 16. mars følgende:

14/2015 Approval of budget 2015/prognosis for Q1 2015

CFO presented the final updated 2015 budget in a presentation and prognosis for Q1 2015. Presentation from Pareto of seismic update in March 2015 is available in Admincontrol.

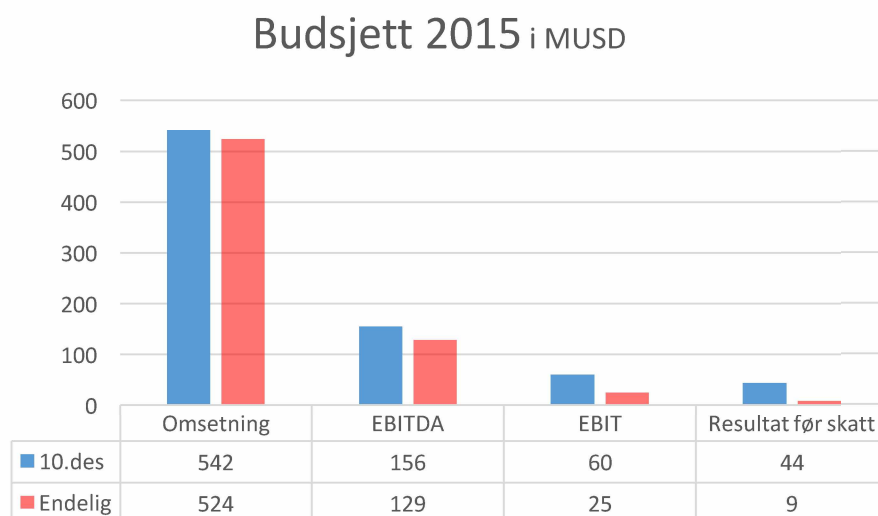
The updated assumption was presented and acknowledged by the board.

Conclusion:

The board approved the 2015 budget for Dolphin

CFO Erik Hokholt presenterte budsjettet som var sirkulert på forhånd, og etter diskusjoner ble det enstemmig vedtatt i styret. Følgende er de viktigste tall og forutsetninger i det endelige budsjettet for 2015:

Fig 19.



Søylene i blått viser utkastet til budsjett presentert 10. desember 2014, mens søylene i rødt viser det endelige budsjettet vedtatt 16. mars 2015.

Som det fremgår var særlig de budsjetterte resultater vesentlig lavere i det endelige budsjettet, med kun marginalt overskudd før skatt på MUSD 9, sammenlignet med MUSD 44 i utkastet. Dette viser at fallet i markedet på slutten av 2014 og begynnelsen av 2015 ble innarbeidet, slik at man fikk et mer realistisk budsjett for 2015.

Den reduserte inntjeningen ville også få konsekvenser for kontantstrømmen og likviditeten. I presentasjonen fra CFO Erik Hokholt var dette formulert slik:

«The adjustment also negatively impact our predicted operating cash-flow with 25-30 million, bringing average cash balance down from USD 50-60 million, down to USD 20-30 million, which leaves us no liquidity reserve for unforeseen operational issues or an even weaker market»

Dermed fikk styret allerede tidlig på året presentert at man ville styre mot en kontantbeholdning på MUSD 20 til 30, gitt at ikke markedet forverret seg. Dette ville ikke gi noe rom for negative overraskelser eller ytterligere nedgang i markedet. Som påpekt nedenfor var minimum kontantbeholdning i låneavtalen med banksyndikatet på MUSD 15.

Investeringsbudsjettet (Capex) ble satt til MUSD 46,6, hvorav MUSD 36 var knyttet til seismisk utstyr på Polar Empress.

Det nevnes forøvrig at budsjettet ble vedtatt samtidig med at styret vedtok den tidligere omtalte refinansieringen i 1. kvartal, som delvis ble gjennomført først i 2.kvartal.

Sett i ettertid er det liten tvil om at det var urealistisk å nå dette budsjettet. På tidspunktet det ble vedtatt er det allikevel vårt inntrykk at budsjettet var basert på en rekke forutsetninger som ikke var unødig optimistiske.

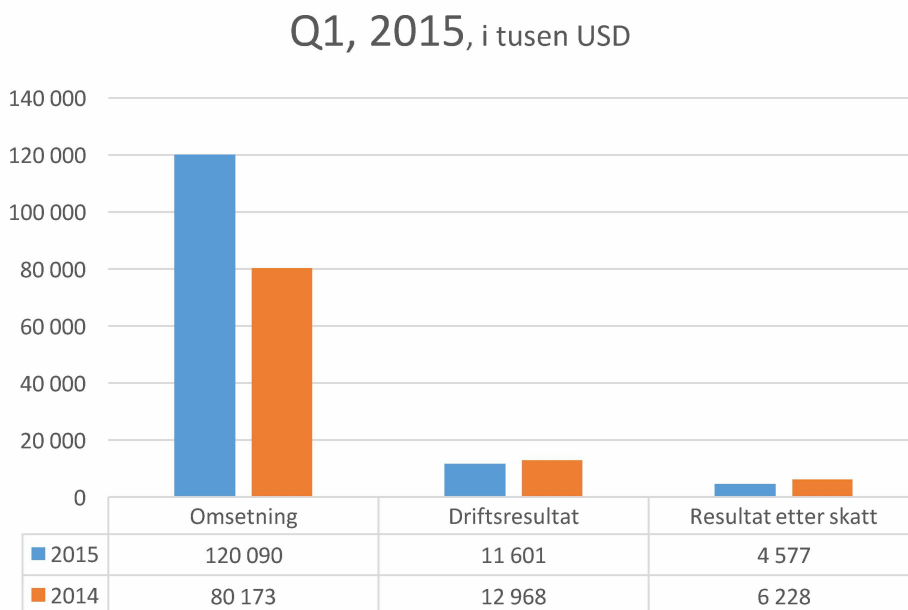
5.5.3 Første kvartal 2015

Dette kvartalet var preget av høy beskjeftigelse av flåten innenfor kontraktmarkedet, med kun 5% av kapasiteten dedikert til egne MCL-prosjekter. Dette resulterte i vesentlig økning i omsetningen, som endte på MUSD 120, sammenlignet med MUSD 80 i samme periode i 2014. Økningen skyldes i stor grad at det nå var seks 3D-skip i produksjon, mot fire i samme periode året før, samt økt salg av lisenser fra eget MCL.

Også inntjeningen var tilfredsstillende, med en EBITDA på MUSD 30,4 (opp fra MUSD 22,7 i 2014). Finanskostnadene økte imidlertid betydelig i forhold til året før, slik at resultat før skatt gikk ned til MUSD 6, fra MUSD 8 i 2014.

Sammenlignet med samme periode i 2014 kan kvartalet illustreres slik:

Fig 20.



Selv om året startet med et akseptabelt kvartal, så man at markedet ville bli vanskeligere utover i 2015, og at det ville bli behov for å gjennomføre en rekke tiltak for å møte forventet nedgang i omsetning og resultat. Blant tiltakene som ble satt i gang, men delvis gjennomført noe senere, kan følgende nevnes:

- Tilbakelevering av skip, for å redusere kapasiteten
- Generell reduksjon av kostnader og investeringer
- Skyve på avdrag på obligasjonslånene og banklån
- Øke egenkapitalen

Det ble netto investert MUSD 12 i MCL, som ved utgangen av kvartalet var bokført til MUSD 121, mens kostprisen var på MUSD 185.

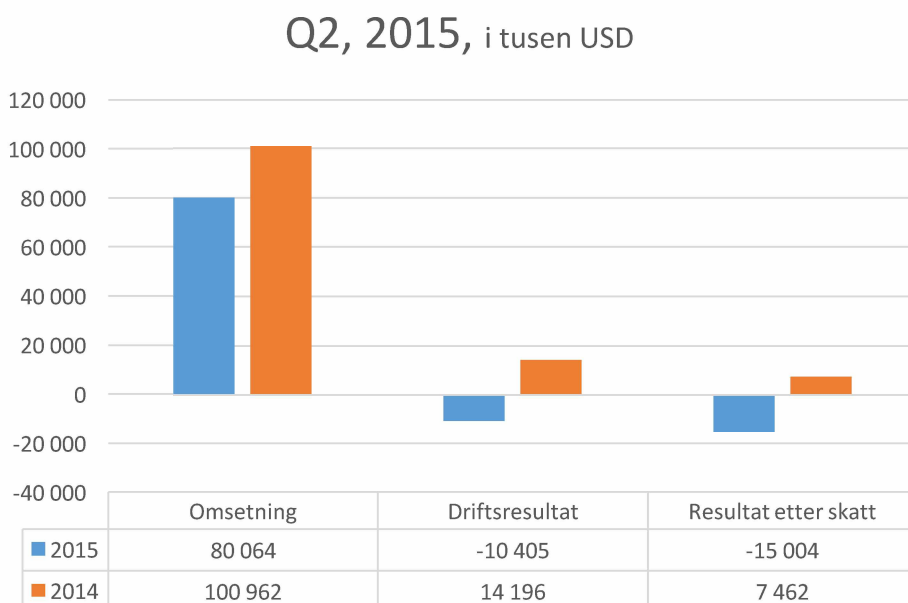
Kontantbeholdningen ble oppgitt til MUSD 53, og bokført egenkapital var på MUSD 264, noe som ga egenkapitalandel på 41,1 %.

5.5.4 Andre kvartal 2015

Dette kvartalet ga vesentlig reduksjon i omsetningen, noe som skyldtes kombinasjon av et vanskelig marked forårsaket av lav oljepris og få nye tilbud, som igjen førte til lav grad av beskjeftigelse på båtene og lave priser på oppnådde kontrakter. I løpet av kvartalet ble skipet Artemis Atlantic tilbakelevert til eier, og det nye flaggskipet, Polar Empress, ble overlevert og satt i produksjon i slutten av juni.

Omsetningen endte på MUSD 80,1, sammenlignet med MUSD 101 i samme periode i 2014. Inntjeningen gikk vesentlig ned med en EBITDA på MUSD 18,5 (ned fra MUSD 30,3). Resultat før skatt var underskudd på MUSD 17,4, sammenlignet med overskudd på MUSD 9,8 for samme periode i 2014. Dette var altså et meget svakt kvartal. Utviklingen i forhold til samme periode året før kan illustreres slik:

Fig 21.



Det ble netto investert MUSD 23,8 i MCL, som ved utgangen av kvartalet var bokført til MUSD 139. Det ble videre investert MUSD 45,6 i nytt seismisk utstyr. Samlet ble det altså i 2. kvartal investert MUSD 69,4.

Ved utløpet av kvartalet utgjorde netto rentebærende gjeld i konsernet MUSD 263,5, hvorav MUSD 36 var kortsiktig. Kostnader knyttet til reforhandling av obligasjonslånene beskrevet nedenfor utgjorde MUSD 2,3.

Kontantbeholdningen ble oppgitt til MUSD 65,4, etter at det i løpet av kvartalet ble gjennomført en emisjon som innbrakte MUSD 17,8.

Samtidig ble reforhandling av begge obligasjonslån gjennomført, ved at forfall på begge ble utsatt med 18 måneder. Det ene lånet, DOLP01 på MNOK 400, forfalt opprinnelig i sin helhet i november 2016 og nytt forfall ble avtalt til mai 2018. Det andre lånet, DOPL02 på MNOK 500, ble utsatt fra desember 2017 til juni 2019.

Dette var en del av en tiltaksplan med flere elementer, foranlediget av at man vurderte det slik at markedet ville fortsette å være vanskelig. Det ble derfor satt i gang forhandlinger med kreditorene, for å oppnå større handlefrihet og for å forsøke å unngå å havne i en misligholdsposisjon.

Følgende forslag ble lagt frem for aksjonærene og kreditorene:

- Forfall på begge obligasjonslån utsettes med 15 måneder, frem til hhv. 14. februar 2018 og 5. mars 2019.
- Avdrag på gjeld til banksyndikatet ble utsatt med MUSD 15 de neste to år, og rest utestående konverteres til en «bullet facility» på MUSD 20 med forfall etter begge obligasjonslån.
- Forutsatt at begge ovenstående punkter ble godkjent, skulle aksjonærene tegne seg for 70 millioner nye aksjer til markedspris pr. april, på kr. 2,05 pr. aksje.

Obligasjonseiermøte ble avholdt 13. mai samt ekstraordinær generalforsamling 15. mai. Forslagene ble vedtatt og gjennomført i løpet av 2. kvartal.

I ettertid er det reist spørsmål ved om en emisjon på MUSD 17,8 (MNOK 140) var tilstrekkelig, eller om man burde forsøkt å innhente et vesentlig høyere beløp. Spørsmålet er foranlediget av at markedet var uvanlig svakt på det tidspunktet og utsiktene var ikke gode. Det beløp som ble hentet inn forbedret riktignok likviditeten, men tilsvarte ikke mer enn om lag underskuddet for 2. kvartal.

En slik vurdering kan fort få preg av å være gjort i ettertid, basert på kunnskap man ikke hadde på tidspunktet for beslutningene som ble foretatt. Vi er kjent med at markedet svekket seg både raskere og i enda sterkere grad enn det de aller fleste trodde på dette tidspunktet. Videre var det ikke på dette tidspunktet lett å hente inn ny egenkapital til denne bransjen.

Bokført egenkapital var ved utgangen av 2. kvartal MUSD 269,4, noe som ga egenkapitalandel på 41,6 %. Soliditeten var altså tilsynelatende fortsatt god.

5.5.5 Tredje kvartal 2015

Dette kvartalet var som tidligere nevnt det siste hvor det ble produsert full kvartalsrapport med konsoliderte regnskaper. Rapporten er datert 28. oktober og signert av det samlede styret, samt CEO Atle Jacobsen. Som det fremgår i avsnitt 8.1 og 9 er vi av den oppfatning at rapporten unnlater å nevne vesentlige opplysninger knyttet til utbetaling av lån og bonus til ledelsen, samt brudd på covenants i konsernets låneavtaler.

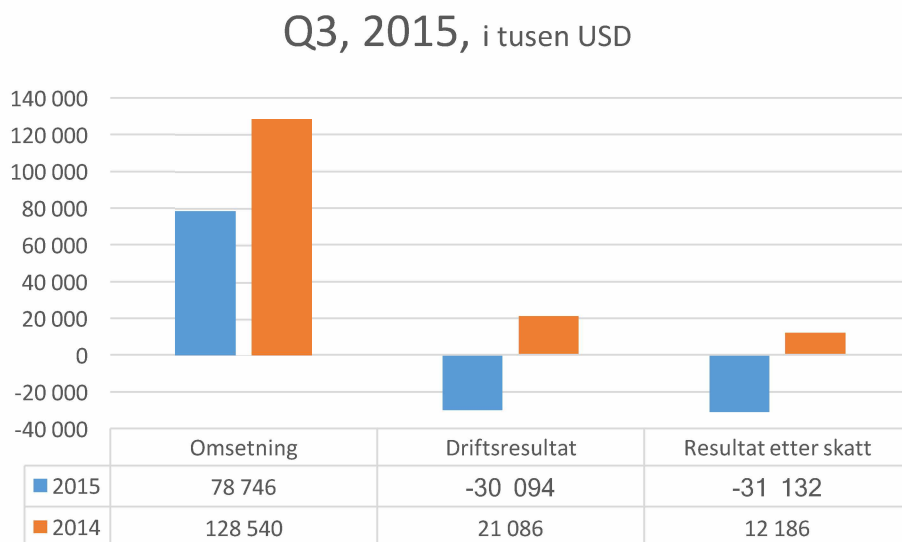
Det ble et meget svakt kvartal, preget av ytterligere negativ utvikling i de faktorer som er nevnt i beskrivelsen av 2. kvartal ovenfor. I tillegg ble tidscertepartiene på skipene Sanco Swift og Sanco Sword sagt opp, noe Dolphin Geophysical AS forbeholdt seg retten til å bestride. Det ble etablert ny kortsiktig lånefasilitet i banksyndikatet på MUSD 15, dette for å styrke den anstrengte likviditeten. Vi viser til nærmere omtale i avsnitt 5.5.9.

I august ble det også inngått avtale med banksyndikatet om 9 måneders utsettelse med betaling av avdrag på terminlånene. Dette utgjorde MUSD 5,5 per kvartal.

Omsetningen endte på MUSD 78,7, altså en vesentlig nedgang fra MUSD 128,5 i samme kvartal året før. Inntjeningen gikk vesentlig ned med en EBITDA på MUSD 18,4 (ned fra MUSD 38,2). Resultat før skatt var et underskudd på MUSD 38,2, sammenlignet med et overskudd i 2014 på MUSD 16,2. Dette var enda et meget svakt kvartal, hvor inntjeningen sviktet fullstendig.

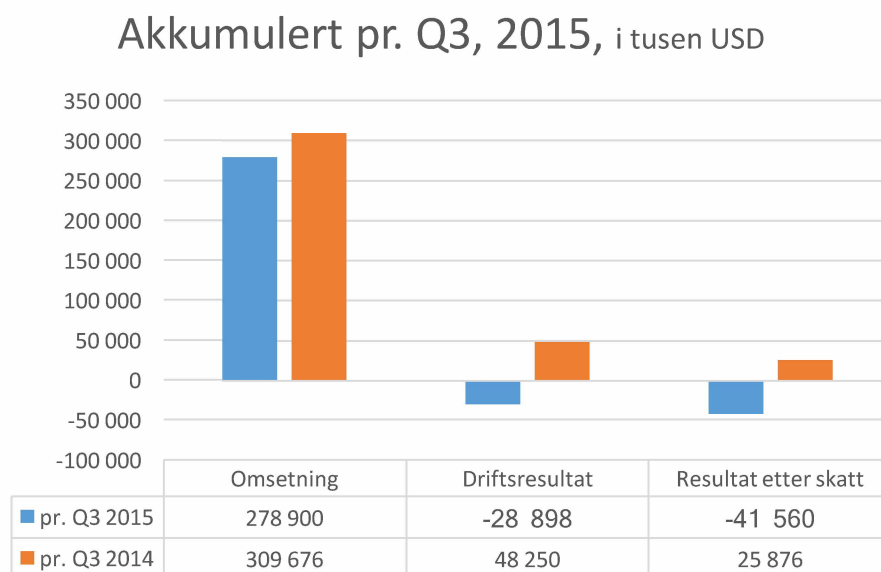
Utviklingen i forhold til samme periode året før kan illustreres slik:

Fig 22.



Dette må betegnes som et dramatisk svakt kvartal for konsernet. For å illustrere hvor negativ utviklingen var i forhold til samme periode året før, vises akkumulerte tall pr. utløpet av 3. kvartal:

Fig 23.



Selv om omsetningen ikke ble redusert med mer enn ca. 10 %, gikk altså resultat før skatt ned med ca. MUSD 67,4, noe som tilsvarer ca. MNOK 600.

Årsakene til dette er vesentlig svikt i markedet. Det var få tilbud ute, og de kontrakter som ble tildelt hadde lavere priser enn tidligere. Dette førte til lav kapasitetsutnyttelse på flåten, samt at andelen av egne MCL-prosjekter økte. Dette er igjen nært relatert til oljeprisens fall som fortsatte gjennom 2015.

Det ble i kvartalet investert brutto MUSD 45,4 (netto MUSD 38,4) i egne MCL-prosjekter, som ved utgangen av kvartalet var bokført til MUSD 164,4. Dette var en vesentlig økning både i forhold til året før og forrige kvartal, noe som forklares med økt aktivitet i Nordsjøen, i Norskehavet og Barentshavet, samt i Australia.

Det ble videre investert MUSD 4,8 i nytt seismisk utstyr, i hovedsak til skipet Polar Empress. Samlet ble MUSD 43 netto investert i 3. kvartal. Det innebærer at det i 2. og 3. kvartal (perioden fra 1. april til 1. oktober) ble gjennomført samlede investeringer i seismisk utstyr og egne MCL-prosjekter for MUSD 117, eller ca. MNOK 1.000.

Noe av årsaken til de tiltakende likviditetsproblemene kan trolig tilskrives nivået på investeringene, som var høyt i det meste av 2015. En annen årsak er at en betydelig kunde, Gazprom, ikke var i stand til å betale sin gjeld for en utført kontrakt, slik at det måtte inngås en avtale om nedbetaling. Pr. konkursåpning var Gazprom fortsatt skyldig ca. MUSD 35. Deler av denne fordringen er nå inndrevet.

Ved utløpet av kvartalet utgjorde netto rentebærende gjeld i konsernet MUSD 251,4, hvorav MUSD 42,8 var kortsiktig. Inkludert i dette beløpet var MUSD 33 i forpliktelse knyttet til kjøp av seismisk utstyr på kreditt av WesternGeco til skipet Polar Empress. Leverandørgjelden var på MUSD 124,7, hvorav en stor del var forfalt, se avsnitt 7.2. Samlet regnskapsført gjeld i konsernet var på MUSD 391.

Kontantbeholdningen ble oppgitt til MUSD 22,2, altså en vesentlig nedgang i forhold til forrige kvartal. Det nevnes at det i løpet av 3. kvartal ble brukt MUSD 4,3 på tilbakekjøp av obligasjoner. Også i 2. kvartal ble det gjort tilsvarende. Samlet ble det 27. mai og 2. juli brukt netto ca. MNOK 78 på tilbakekjøp av egne obligasjoner. Disse ble kjøpt til mellom 78 % og 89 % av pålydende. Regnskapsmessig ble effekten av dette en umiddelbar inntektsføring, da obligasjonene ble kjøpt til kurs under pålydende. Samlet ga disse tilbakekjøpene bokført gevinst på ca. MNOK 10,4, fordelt med gevinst på MNOK 13,8 i 3. kvartal og tap på MNOK 3,4 i 2. kvartal.

Å bruke MNOK 78 på å kjøpe egne obligasjoner, i en periode hvor man har økende problemer med likviditeten, fremstår i ettertid ikke nødvendigvis som optimalt.

I styremøte 18. august ble det vedtatt en «stay on-bonus» til CEO Atle Jacobsen og CFO Erik Høkholt. De fikk da omgjort lån i selskapet på ca. MNOK 9,7 til bonus. Dette er ikke omtalt i rapporten for 3. kvartal. Forholdet er nærmere beskrevet i avsnitt 8.1.

Bokført egenkapital ved utløpet av 3. kvartal var på MUSD 238,2 (egenkapitalandel på 37,9 %). Soliditeten var altså tilsynelatende fortsatt god, men dette er naturlig nok før nedskrivninger av eiendelene. Konsernet hadde på dette tidspunktet ikke likviditet til å gjøre opp sine forpliktelser på forfall og det er vår oppfatning at eiendelene i konsernet, særlig MCL og seismisk utstyr, var bokført til langt mer enn oppnåelig verdier ved et forsert salg. Den bokførte egenkapitalen på dette tidspunkt var altså langt høyere enn den reelle egenkapitalen.

5.5.6 Fjerde kvartal 2015

Som nevnt foreligger det ikke noe konsolidert regnskap for konsernet pr. konkursåpning. Regnskapet for alle selskapene er imidlertid ført tilnærmet ajour, og vi har som en del av vårt arbeide gått gjennom alle vesentlige transaksjoner og hendelser frem til konkursåpningen.

Rapporten for 3. kvartal er datert 28. oktober, altså bare 6 uker før konkursåpning i Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS. Det ble helt frem til konkurs arbeidet intenst med forsøk på refinansiering av konsernet. Arbeidet førte imidlertid ikke frem, dels fordi situasjonen fortsatte å forverre seg, og dels fordi det ikke var mulig, i beste fall veldig vanskelig, å innhente mer egenkapital eller å ta opp nye lån.

Det er på det rene at 4. kvartal ble dramatisk for Konsernet. Den negative utviklingen man hadde opplevd gjennom det meste av 2015 fortsatte, med ytterligere fall både i oljeprisen og i markedet. Likviditeten fortsatte å forverre seg, og både det samlede nivået på leverandørgjelden, samt andelen som var forfalt, økte vesentlig i takt med negative resultater fra driften.

Som det fremgår i avsnitt 7.2 var Konsernet fra august og fremover ikke i stand til å betjene leverandørgjelden. Forfalt leverandørgjeld ved utløpet av august utgjorde ca. MUSD 28,5, og økte frem mot konkurs til ca. MUSD 67.

I begynnelsen av oktober ble det inngått avtaler med rederiene Sanco og Rieber, om henstand med betaling av forfalt gjeld og reduserte rater i en periode. Dette innebar en betalingsutsettelse med til sammen MUSD 8,5 i 9 måneder, samt 20 % reduksjon av TC rater over samme periode. Dette reduserte andelen forfalt gjeld, men innebar ikke ettergivelse.

Også operasjonelt opplevde man vesentlige problemer. En viktig enkelthendelse som fikk store konsekvenser, var at Sanco Holding AS, eier av Sanco Swift og Sanco Sword, 22. oktober sa opp tidscertepartiene og tok skipene tilbake. Sanco hadde ikke mottatt betaling siden juli måned og manglende betaling av skipsleie ble oppgitt som grunn for oppsigelsene. Konsernet hadde i september og oktober forhandlet med Sanco, og var av den oppfatning at oppsigelsen ikke var rettmessig. I brev av 27. oktober adressert til Sanco gjorde man selskapet oppmerksom på dette, samt at Sanco sine nye tidscertepartiavtaler med PGS ble ansett som et vesentlig brudd på de allerede eksisterende tidscertepartier. Det ble i tillegg påpekt at oppsigelsene blant annet hadde medført tap av kontrakt med en kunde.

Både problemene med Sanco, og de tiltagende akutte problemene med likviditeten, ble behandlet jevnlig i styret. I styremøte 5. november, hvor det bl.a. ble besluttet å forsøke å finne frem til en minnelig løsning med Sanco, diskuteres spørsmålet om det er forsvarlig å fortsette driften. Følgende ble protokollert om dette:

81/2015 Status with the banks

CFO informed the board about the status with the banks and the milestones we try to meet. The liquidity situation is serious as presented in connection with the approval of our Q3 Report. Specifically, the slow and delayed payments from Gazprom/Mage in Russia deteriorate our liquidity position further.

Conclusion:

Based on the recent agreed favorable terms reached with our largest shareholders to reduce the coming 9 months cash cost, the new large contract award from India and the cash and receivables outstanding versus payables, the board resolved to continue operations and proceed with the financial restructuring of Dolphin

Foranledningen til det overnevnte var at konsernet hadde fått forslag om å engasjere Pareto som finansiell rådgiver. Pareto presenterte en del av en plan som inneholdt både salg av hele eller deler av MCL, forhandling med kreditorene og innhenting av ny egenkapital.

I dette vedtaket ser styret ut til å legge vekt på forholdet mellom kundefordringer og leverandørgjeld. Som vi har påpekt i avsnitt 5.5.7 og 7.2 var imidlertid kundefordringene i hovedsak enten ikke-forfalt eller forsinket, mens leverandørgjelden både økte jevnt og hadde en stadig verre aldersfordeling. På dette tidspunkt, i starten av november, utgjorde forfalt leverandørgjeld mer enn MUSD 60, hvorav mer enn MUSD 20 var forfalt for mer enn 60 dager siden.

I samme styremøte ble prosessen med salg av MCL presentert. I slutten av september ble syv mulige kjøpere, alle industrielle, invitert til å foreta due diligence på MCL og gi bud. To av disse trakk seg i løpet av prosessen, men fem leverte indikative bud. Utgangspunktet for budprosessen var det samlede MCL, som pr. utløpet av 3. kvartal var bokført til MUSD 164.

Budene slik de forelå til styremøtet 5. november, er noe vanskelige å sammenligne. Alle inneholdt et element av kontantvederlag, de fleste inneholdt ulike klausuler om deling av fremtidig overskudd og noen omfattet bare deler av det totale MCL. Oppsummert gir et nivå på MUSD 30-50 en fornuftig gjengivelse av de bud som ble inngitt, dog med litt ulike klausuler. Det ble altså klart at bokført verdi på MUSD 164 var langt over det markedet var villige til å prise det til.

Samtidig med dette ble det arbeidet med en finansiell løsning for MCL. Det ble innledet forhandlinger med investeringsselskapet TGP, som noe forenklet innebar at alt MCL skulle skilles ut i et eget selskap eid av konsernet, og at fremtidige inntekter fra salg skulle deles mellom partene etter nærmere avtale. TGP skulle som en del av dette gi et lån på MUSD 40.

Styret vurderte alle alternativer, men fattet ikke noe endelig vedtak i dette møtet. Administrasjonen fikk fullmakt til å fortsette arbeidet med restruktureringen.

Det ble høsten 2015 arbeidet intenst med en rekke tiltak og alternativer for å forsøke å unngå konkurs.

Det ble arbeidet parallelt med tre scenarioer, i styremøte 1. desember benevnt A – C, og ble oppsummert som følger:

Plan A

- Ny egenkapital
- Konvertering av obligasjons gjeld til egenkapital
- Avdragsfrihet fra bankene i 24 måneder
- Reduserte TC rater fra Rieber i nye 12 måneder
- Mulig konvertering av leverandørgjeld til egenkapital

Denne skissen hadde støtte fra den største enkeltaksjonæren, Nordstjernan, og Rieber skal visstnok vært positiv til denne.

Plan B

- Hvis plan A skulle feile: Et kontrollert salg av MCL, helt eller delvis
- Konvertering av obligasjonsgjeld til egenkapital

Styret mente det kun forelå to realistiske kjøpere, hvorav den ene ble vurdert å ha lagt inn for lavt bud, og den andre ønsket å forskyve et eventuelt kjøp til januar 2016.

Plan C

- Hvis plan A og plan B skulle feile og ingen andre kilder til finansiering var tilgjengelig: Begjære oppbud.

I dette møtet ble det protokollert at styret nøye overveide de ulike alternativer. Konklusjonen var at man fortsatt anså arbeidet med Plan A som såpass realistisk at man vedtok et fortsatt samarbeide om den mellom ledelsen og de engasjerte rådgivere, Pareto og Arctic. Det ble dessuten protokollert at en vellykket refinansiering ville være en mye bedre løsning for alle berørte parter, enn en konkurs.

Det ble videre besluttet å forsøke å betale renter på det ene obligasjonslånet (DOLP 02) med MUSD 1,2 til forfall 6. desember. På dette tidspunkt var det ingen gjenværende likvider av betydning i Dolphin Geophysical AS eller Dolphin Group ASA. Eventuelle midler til å betale disse rentene ville måtte hentes opp fra ett eller flere av datterselskapene.

Nytt styremøte ble besluttet avholdt 3. desember. På dette møtet deltok representanter fra både Pareto og Arctic, samt fra Thommesen. Under saksnummer 93/2105 ble det gitt oppdatering om arbeidet med Plan A, oppsummert som følger:

- Reduserte TC rater fra Rieber i 36 måneder
- MUSD 60 i ny egenkapital
- Andre leverandører ettergir 70 % av gjelden, rest konverteres til egenkapital
- Obligasjonslånet ettergis med 70 %
- Ingen avdrag og ingen renter på bankgjelden i 24 måneder

Det ble vurdert at denne skissen av ulike grunner ikke var gjennomførbar. Styret besluttet allikevel å fortsette arbeidet etter de samme linjer, og at ledelsen skulle fortsette dialogen med Nordstjernan og Rieber.

Likviditeten var nå ytterligere presset med kun ca. MUSD 1 tilgjengelig samlet i konsernet. Høkholt hadde utarbeidet en prognose som ble presentert for styret. Den viste utviklingen ut året og videre ut januar 2016. Kort oppsummert viste den at man ved utløpet av uke 51, altså 20. desember, ville ha negativ likviditet med MUSD 2,3, økende til MUSD 4,8 den 27. desember. I januar viste prognosen en vesentlig bedring, men da var det lagt inn inntekter fra MCL i perioden med MUSD 26, noe som ikke var basert på signerte kontrakter.

Når det gjelder betaling av renter på obligasjonslånet med forfall 6. desember, ble det besluttet at dette ikke ville være mulig. Det ble avholdt møte 3. desember med tillitsmannen, Nordic Trustee, og det ble sendt ut pressemelding samt innkalling til obligasjonseiermøte.

Nytt styremøte ble besluttet avholdt 7. desember. Her ble det gitt oppdatering på arbeidet med Plan A. De engasjerte rådgiverne orienterte om utviklingen siden sist samt responsen fra markedet. Man arbeidet nå etter to alternativer.

Alternativ 1 ble kalt «foretrukket løsning», og ble oppsummert som følger:

- Både bankene og Rieber må bidra med mer for å få inn nye egenkapital
- Fra bankene ønskes ingen renter eller avdrag i perioden, med tillegg av at MUSD 10 av lånet konverteres til egenkapital, alternativt at bankene garanterer for tegning av MUSD 10
- Rieber skulle gi ratereduksjon i 36 måneder på mellom USD 10.000 og USD 15.000 pr. dag, og i tillegg bidra med MUSD 10 i ny egenkapital
- Nordstjernan skulle bidra med MUSD 10 i egenkapital
- Samlet ny egenkapital skulle være MUSD 50, hvorav MUSD 30 allerede var på plass

Alternativ 2, i tilfelle Alternativ 1 ikke førte frem, ble oppsummert slik:

- Obligasjongjelden måtte ettergis med 85 %
- Leverandørgjelden ettergis med 85 %
- Ingen avdrag og ingen renter til bankene, og delvis ettergivelse av valuta SWAP forretningen
- Rieber skulle gi ratereduksjon i 36 måneder på mellom USD 20.000 pr. dag

Styret vurderte at det fortsatt var tilstrekkelig fremdrift i forhandlingene til at man kunne fortsette i ytterligere 24 til 48 måneder.

Nytt styremøte ble berammet til 9. desember. På dette møtet ble det gitt oppdatering på fremdriften, både fra rådgiverne og fra ledelsen.

Erfaringsmessig viste det seg vanskelig å få med bankene og Rieber på enkelte av de foreslåtte modeller. Det ble protokollert at bankene ikke ønsket ytterligere eksponering og at heller ikke ville ettergi noe. Bankene så ut til å mene at de kunne få ca. MUSD 60 ved å realisere eiendeler som var omfattet av pantet, hvilket hovedsakelig var utestående fordringer, MCL og seismisk utstyr. Rieber ønsket ikke å bidra med ny egenkapital, men var innstilt på å forhandle om reduserte rater.

Det forelå altså et nokså stort gap mellom de modeller rådgiverne arbeidet med og det som bankene og Rieber var villige til å akseptere. Bankenes eksponering på dette tidspunktet var på ca. MUSD

130, inkludert negativ verdi på valuta SWAP forretningen.

Styret var opptatt av at neste forfall på lønn til ansatte var 15. desember, noe det ikke fantes midler til. Det ble også lagt vekt på at de nye sikkerhetene som var stilt for likviditetslånet på MUSD 15 tatt opp i september, ble tinglyst og registrert 15. september. Dersom det skulle vise seg at hele eller deler av disse pantstillelsene kunne være omstøtelige, ville tre månedersfristen utløpe 15. desember. Dette ønsket styret å unngå.

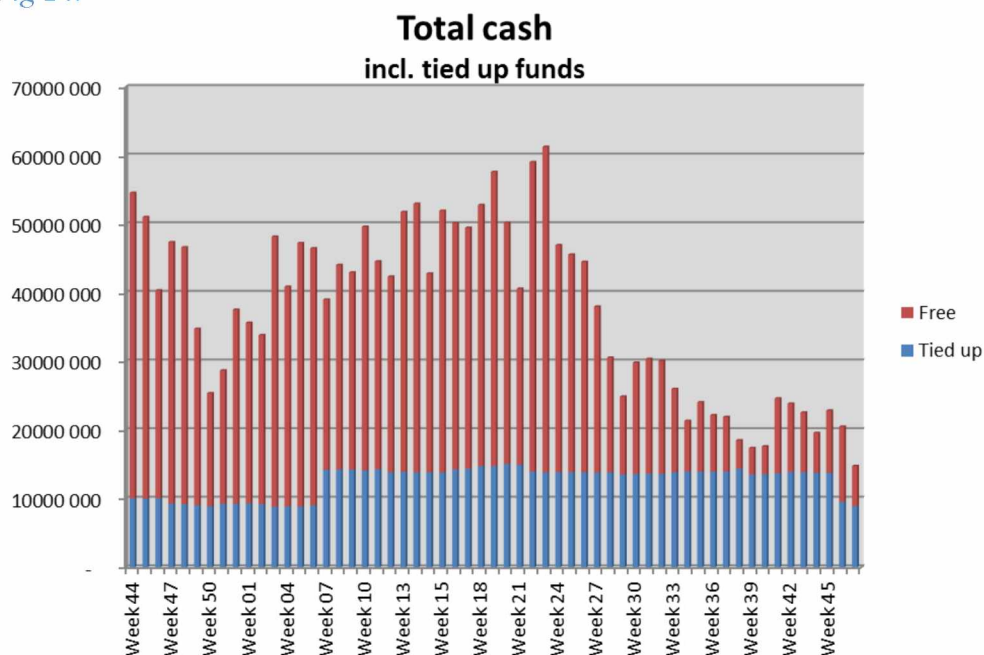
Beslutningen på møtet ble at fortsatt håp om å kunne lykkes med de pågående forhandlinger. Konkurs ville ikke være i noens interesse. På den bakgrunn ble det berammet nytt styremøte søndag 13. desember.

På dette styremøtet ble det i korthet konstatert at forhandlingene ikke hadde ført frem, og heller ikke så ut til å kunne gjøre det. Deretter besluttet styret å begjære oppbud både i Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS.

5.5.7 Likviditetsutvikling i 2015

Figuren nedenfor viser utvikling i konsernets kontantbeholdning fra 2014 til uke 36 i 2015, spesifisert på frie og bundne midler:

Fig 24.



Kilde: Ledelsens ukentlige rapport til Banksyndikatet.

Bundne midler besto i hovedsak av depositum i forbindelse med tidscertepartier og kjøp av seismisk utstyr, samt skattetrekksmidler. Fra uke 7 til uke 45 utgjorde bundne midler omkring MUSD 14.

Frem til uke 26 lå konsernets samlede kontantbeholdning på omkring MUSD 40-60. Beholdningen ble deretter kraftig redusert og var i uke 34 så vidt i overkant av MUSD 20. Som beskrevet nærmere i avsnitt 9 falt minimumslikviditeten under avtalt nivå i låneavtalene fra om lag samme tidspunkt.

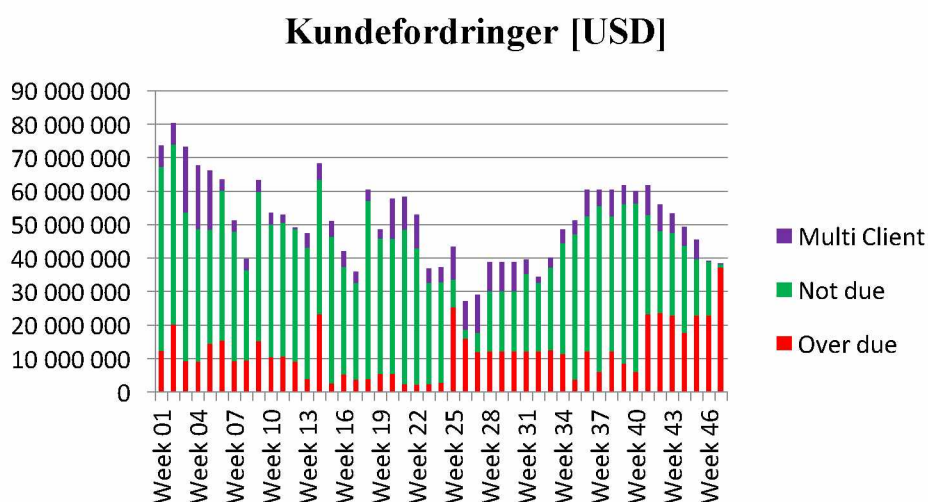
Pr. 30. september (uke 40) var samlet bokført bankbeholdning MUSD 22, hvorav MUSD 14,2 var bundne midler, samt at MUSD 1,8 var i lokal valuta på konto i Egypt. Det var negativ kontantstrøm i kvartalet med MUSD 43, men operasjonell drift bidro positivt med MUSD 16. Investeringer i MCL med MUSD 38 og betaling av renter og avdrag med MUSD 11 var de største negative driverne. Konsernet slet på dette tidspunktet med å gjøre opp sine løpende forpliktelser og hadde allerede akkumulert forfalt leverandørgjeld på over MUSD 45.

I starten av oktober ble det utbetalt kortsiktige likviditetslån fra Banksyndikatet, men dette ble raskt benyttet til å dekke løpende forpliktelser og var ikke tilstrekkelig til å ha en vesentlig likviditetsmessig betydning i forhold til forfalt gjeld. Da lånet var kortsiktig hadde det heller ikke vesentlig betydning for konsernets evne til å fortsette drift ut over 1-2 måneder.

Kontantbeholdningen i 4. kvartal ble ytterligere redusert frem til konkursåpning. I styremøte 3. desember ble det fremlagt en likviditetsoversikt som viste at man på det tidspunkt kun hadde MUSD 1 i tilgjengelig likviditet.

Ukentlig utvikling i konsernets kundefordringer i 2015 var som vist i figuren under:

Fig 25.



Kilde: Ledelsens rapportering til Banksyndikatet, november 2015

Kundefordringene endret seg en god del fra uke til uke, men ble gradvis redusert fra starten av året og frem uke 28-31. Deretter økte kundefordringene fra ca. MUSD 40 til MUSD 60 frem til uke 36-40. Andelen som var ubetalt og forfalt var her om lag MUSD 10. Etter uke 41 ble kundefordringene redusert frem til konkursåpning, samtidig som andelen ubetalt og forfalt økte kraftig. I november var kundefordringene i underkant av MUSD 40, og nesten alt var forfalt. Dette indikerer at en betydelig del av kundefordringene opparbeidet i 2. og 3. kvartal ikke ble innbetalt ved forfall, noe som medførte ytterligere press på likviditeten høsten 2015.

I uke 36 inkluderte kundefordringene blant annet krav mot MAGE/Gazprom med MUSD 29,4 og ONGC med MUSD 5,8. I starten av september ble det klart at innbetalinger fra MAGE/Gazprom

ville bli vesentlig forsinket. Dette ble, som tidligere beskrevet, delvis avhjulpet med et kortsiktig likviditetslån pålydende MUSD 15 fra Banksyndikatet. En vesentlig del av disse fordringene var fortsatt ikke innbetalt pr. konkursåpning.

5.5.8 Salg av seismisk utstyr fra Dolphin Geophysical AS til Dolphin Asset 1

Dolphin Geophysical AS kjøpte 9. desember 2014 seismisk utstyr av WesternGeco Tools FZE («WesternGeco») for ca. MUSD 37,3. Utstyret skulle leveres i perioden 15. februar til 15. mars 2015, til bruk på det nybygde skipet Polar Empress. Salgssummen skulle nedbetales månedlig i perioden 1. april 2015 til 1. mai 2018. Det antas at utstyret ble omfattet av banksyndikatet sitt pant i driftstilbehør i Dolphin Geophysical AS.

VTB Bank hadde tidligere finansiert annet seismisk utstyr i Dolphin Geophysical AS, og i forbindelse med avdragsutsettelse våren 2015 ble det blant annet etablert pant i driftstilbehør i datterselskapet Dolphin Asset 1.

Utstyret kjøpt fra WesternGeco ble 22. juni 2015 solgt videre til datterselskapet Dolphin Asset 1 for MUSD 39,1. Beløpet besto av kostpris pluss 5 % påslag etter avtale om internprising. Vi kan ikke se at mulig verdifall i eier perioden er vurdert eller hensyntatt. Det ble utstedt faktura på salgssummen, med forfallsdato 22. juli 2015 (30 dager). Vi kan ikke se at det ble utarbeidet ytterligere avtale/kontrakt mellom partene, eller at styret har behandlet videresalget. Dolphin Geophysical AS regnskapsførte salgssum som en konsernfordring på Dolphin Asset 1 AS. Fordringen var ikke gjort opp pr. konkursåpning. Da selskapene hadde felles administrasjon og styring er det uklart hvorvidt, og i så fall når og hvordan, Dolphin Asset 1 overtok eiendomsretten til utstyret.

Videresalget kan ha medført at utstyret ble omfattet av VTB Bank sitt pant i driftstilbehør i Dolphin Asset 1. Verdier opprinnelig omfattet av banksyndikatet sitt pant kan ved transaksjonen tilsynelatende ha blitt redusert til fordel for VTB Bank. Vår forståelse er at låneavtalen med banksyndikatet ikke var til hinder for videresalget. Ledelsen opplyser at banksyndikatet var informert om forholdet.

5.5.9 Pantsettelse høsten 2015 – Tiltredelse pant

Som nevnt i avsnitt 5.5.5 ble det i september 2015 tatt opp nytt lån pålydende MUSD 15 i banksyndikatet. Selve utbetalingen av lånet skjedde ved at MUSD 3 i forfalt avdrag på syndikatlånet ble trukket fra og MUSD 12 ble utbetalt til Dolphin Geophysical AS. Lånet skulle styrke den meget svake likviditeten. På tidspunktet for utbetaling av lånet utgjorde forfalt leverandørgjeld mer enn MUSD 45, hvorav mer enn MUSD 15 var forfalt for mer enn 30 dager siden.

Formålet med dette lånet var altså å styrke likviditeten, og noe av grunnen til at det var påkrevet var at betydelige betalinger fra en kunde (Gazprom / MAGE) stadig ble forsinket. Etter låneavtalen skulle dette lånet nedbetales i takt med mottatte betalinger fra Gazprom i løpet av oktober og november, med avdrag på henholdsvis MUSD 3, og deretter MUSD 6 + 6 når de siste innbetalingene fra Gazprom kom. Endelig forfall på lånet var 31. desember 2015.

Det viste seg etter hvert at Gazprom ikke overholdt den avtalte planen om nedbetaling av utestående til Dolphin Geophysical AS. Det nye lånet ble nedbetalt med MUSD 3 den 27. oktober, og MUSD 1 den 6. november. Det ble videre betalt renter med MUSD 0,5 den 11. desember. Etter dette var det fortsatt MUSD 11 gjenstående på lånet, hvilket er meldt som fordring i boet. Det nevnes for øvrig at Gazprom faktisk betalte ca. MUSD 12,5 i løpet av oktober og november, men ikke alle betalinger ble benyttet til å nedbetale lånet.

Netto ble altså Dolphin i løpet av oktober og november 2015 tilført MUSD 8 (15 – 3 – 3 – 1) i ny likviditet gjennom dette lånet.

Som sikkerhet for det nye lånet ble det gitt en rekke pant i eiendeler som ikke tidligere hadde vært pantsatt. De nye sikkerheter som ble etablert var følgende:

Debitor	Panteobjekt	Type pant	Kommentar
DG AS	Aksjer i vesentlige datterselskap	Aksjepant	Etablert 15.9.
DG AS	Diverse bankkonti	Kontopant	Etablert 30.9.
DG Ltd. (UK)	Diverse bankkonti	Kontopant	Etablert 15.9.
DG Ltd. (UK)	MCL	Generalpant	Etablert 15.9.
DG PTE (SINGAPORE)	MCL	Generalpant	Etablert 15.9.

Alle sikkerhetene ble altså etablert innenfor tre månedersfristen forut for konkursen.

Den vesentligste effekten av dette var at alt MCL, i hovedsak eid av Dolphin UK, ble pantsatt. Dette hadde ikke tidligere vært pantsatt til bankene. Videre ble aksjene i både Dolphin UK og i Dolphin Singapore pantsatt, og heller ikke disse aksjene var pantsatt forut for dette.

Det gjentas i denne forbindelse at aksjene i Dolphin UK og Dolphin Singapore ikke har inngått i bobehandlingen. Pantet i disse aksjene ble tiltrådt av bankene 14. desember, det vil si dagen etter at det ble besluttet å begjære oppbud og samme dag som konkursåpningen.

Som beskrevet overfor var MCL, sammen med seismisk utstyr, en av konsernets vesentligste eiendeler. På tidspunkt for pantsettelse foregikk forhandlinger om å realisere det for mellom MUSD 30 og MUSD 50. Hvilken verdi dette til slutt viser seg å innbringe er imidlertid for tidlig å si noe om. Boene har ikke deltatt i prosessen med å realisere MCL som eies av Dolphin UK.

Det må også tilføyes her at såfremt MCL, i hovedsak eiet av Dolphin UK, skulle inngått i boets beslagsrett og bidratt til dividende til kreditorene, ville både Dolphin UK og Dolphin Singapore først måttet dekket sin egen gjeld, før midler kunne blitt delt ut til Dolphin Geophysical AS-boet i Norge. Begge selskapene hadde betydelige konsernfordringer og -gjeld mot øvrige selskaper i konsernet, og fordringer mot Dolphin UK vil inngå i bankenes factoringpant, noe som var etablert samtidig med syndikatlånet.

Det er etter vårt syn tvilsomt om det med de verdier som kan oppnås for MCL i dagens marked ville utgjort noen dekning til boet til Dolphin Geophysical AS, etter oppgjør av konserngjeld. Dette skyldes at aksjene i Dolphin UK ikke i noe realistisk scenario på dette tidspunkt kunne ha en positiv verdi, i hovedsak fordi selskapet hadde ekstern gjeld samt betydelig gjeld til Dolphin Singapore.

Det er gjennomført eksterne verdsettelse av disse selskapene, og vi har også gjennomgått både verdier og mellomværende. Dette arbeidet kan oppsummeres til at såfremt verdien av MCL var

lavere enn ca. MUSD 60, har det ikke skjedd noen overføring av verdier fra de usikrede kreditorene til fordel for de pantsikrede. Eventuelle salgssummer opp til dette nivået ville bare vært tilstrekkelig til å dekke selskapenes egen gjeld, og ikke gitt overdekning til Dolphin Geophysical AS som eier av aksjene.

Vi har derfor etter en helhetsvurdering kommet frem til at de nye pantsettelsene nevnt ovenfor ikke har svekket dividendesiktene til de usikrede kreditorene i verken Dolphin Geophysical AS eller Dolphin Group ASA.

6. Årsakene til konkursen

Årsakene til konkursen fremgår i det vesentlige av det vi har beskrevet i det foregående. Vi skal her gjengi hovedpunktene:

- Lave inntekter som følge av svakere marked og kraftig vedvarende fall i oljeprisen fra høsten 2014 og 2015
- Lavere etterspørsel etter seismiske tjenester skapte press på marginer og rater
- Eksklusive seismikk oppdrag konvertert til kapitalkrevende MCL-prosjekter medførte at inntekter ble forskjøvet fremover i tid
- Investeringer i seismisk utstyr og MCL ga lavere avkastning enn forventet
- Stadig lenger kredittid hos kunder førte til ytterligere press på likviditeten
- Konsernets restrukturering våren 2015 viste seg å ikke være tilstrekkelig og nye forsøk på å restrukturere gjelden høsten 2015 førte ikke frem
- Redusert tillit i finansmarkedet

Den direkte foranledning til at styret begjærte oppbud var at Konsernet høsten 2015 ikke lyktes med å sikre ytterligere finansiering. Styret vurderte dermed at det ikke var grunnlag for videre drift.

7. Vurdering av tidspunktet for insolvens

7.1 Definisjon og innledning

For at et selskap skal være insolvent er det to forhold som må være oppfylt samtidig. For det første må selskapet være illikvid, dvs. at selskapet ikke kan betale sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. For det andre må selskapet være insuffisient, dvs. at verdien av selskapets eiendeler og inntekter er lavere enn selskapets gjeld, altså at den reelle egenkapitalen er negativ.

I mange tilfeller vil vurderingen av den reelle egenkapitalen henge sammen med likviditeten. Uten nødvendig og forutsatt tilførsel av likviditet vil man kunne bli tvunget til å selge eiendeler for å overholde forpliktelser. Det vil ofte måtte skje raskt i et usikkert marked, under tidspress, noe som kan gi lave verdier på eiendelene. I slike tilfeller vil utilstrekkelig likviditet fremskynde og forsterke insuffisiensen.

I denne vurderingen må man også ta hensyn til at likviditet ikke er et statisk begrep. En viss tidshorisont må legges til grunn, for eksempel må så vel fremtidige inntekter som kostnader

hensyntas i vurderingen, og et forbigående likviditetsproblem innebærer ikke nødvendigvis illikviditet i konkurslovens forstand.

Vurderingen av insolvens må i utgangspunktet gjøres særskilt for hvert enkelt selskap. I denne saken er imidlertid de to hovedselskapene i konsernet så nært knyttet sammen, både operasjonelt og finansielt, at de i realiteten langt på vei hadde felles økonomi.

Den alt vesentligste delen av konsernets forpliktelser var i Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS. Videre var Dolphin Group ASA garantist for en rekke forpliktelser i Dolphin Geophysical AS og øvrige datterselskaper, og Dolphin Geophysical AS var garantist for det ene obligasjonslånet. Et mislighold av gjeld og forpliktelser i det ene selskapet vil derfor medføre mislighold i det andre selskapet.

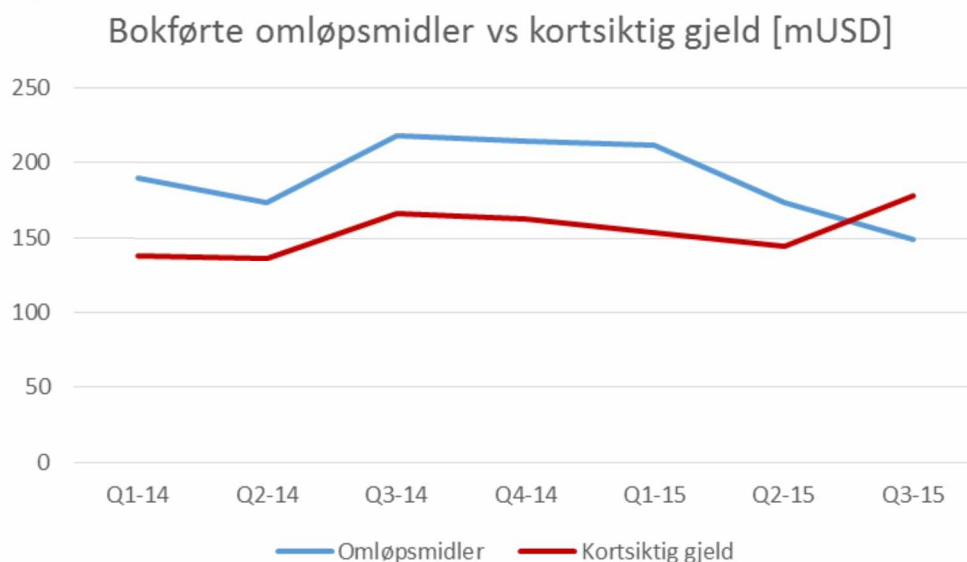
Det var også betydelige konsernfordringer/-gjeld mellom selskapene. Som følge av den nære finansielle og operasjonelle tilknytningen mellom selskapene er det vår vurdering at insolvensvurderingen for de to selskapene kan gjøres samlet.

7.2 Illikviditet

Illikviditet foreligger når skyldneren ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller og denne situasjonen ikke er forbigående. Vi viser til beskrivelse av konsernets økonomiske og likviditetsmessige utvikling i avsnitt 5.

Forholdet mellom konsernets bokførte omløpsmidler og kortsiktig gjeld utviklet seg på følgende måte i 2014 og 2015:

Fig 26.



Arbeidskapitalen var positiv og forholdsvis stabil frem til våren 2015. Den svekket seg deretter gradvis, og ble negativ i løpet av 3. kvartal 2015. De mest likvide eiendelene var kontantbeholdningen og kundefordringer.

Vi viser til redegjørelse for likviditetsutviklingen i 2015 i avsnitt 5.5.7. Kontantbeholdningen ble kraftig redusert sommeren 2015 og var i uke 34-40 omkring MUSD 20. Pr. 30. september var MUSD 9 bundet i depositum for leverandørforpliktelser og MUSD 5 for øvrige forpliktelser, samt at MUSD 1,8 var bundet i lokal valuta på konto i Egypt. Konsernet slet på dette tidspunktet med å gjøre opp sine løpende forpliktelser og hadde allerede akkumulert en forfalt leverandørgjeld på over MUSD 45. Kontantbeholdningen ble i 4. kvartal ytterligere redusert frem til konkursåpning.

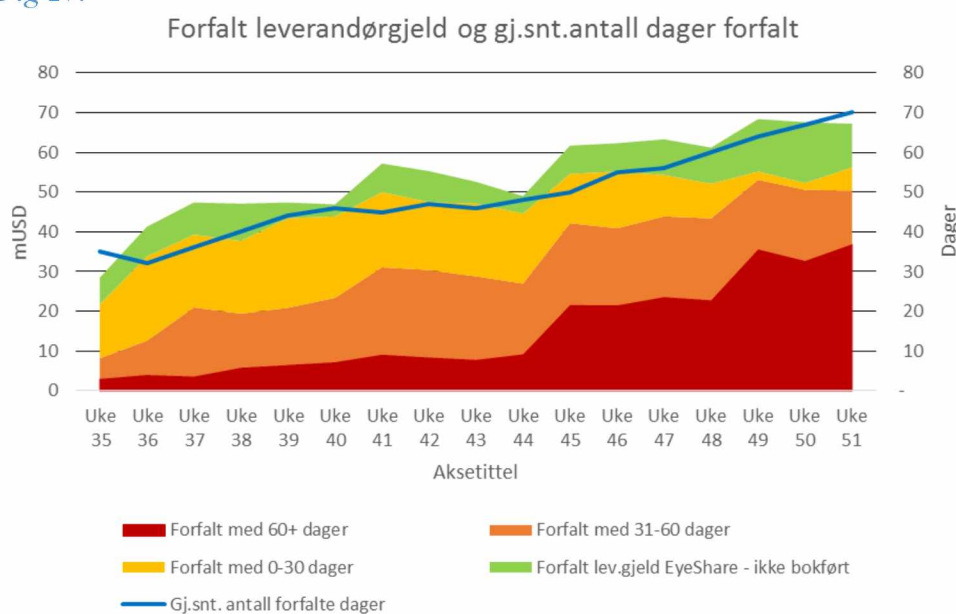
Pr. 31. august (uke 36) hadde konsernet kundefordringer på i overkant av MUSD 50. Av dette var en bestridt og forfalt fordring på ONGC pålydende MUSD 5,8. Ledelsen forventet på dette tidspunktet at ca. MUSD 18,4 ville bli innbetalt i løpet av de neste to ukene, og at dette kun ville være tilstrekkelig til å gjøre opp leverandørgjeld som hadde forfalt før 1. august.

Kundefordringene fortsatte å øke utover i september og frem til konkursåpning. Mye som følge av at det stadig ble vanskeligere å få oppgjør på forfall, og at enkelte større beløp var omtvistet. En betydelig del av kundefordringene var fortsatt ubetalt pr. konkursåpning og deler av dette har vist seg vanskelig å inndrive.

Leverandørgjelden utgjorde en vesentlig andel av konsernets kortsiktige forpliktelser, dette i tillegg til renter på obligasjonslån, banklån og leasing/avbetaling på seismisk utstyr. Det meste relaterte seg til Dolphin Geophysical AS.

Allerede i uke 33 og 34, var andelen forfalt leverandørgjeld på omkring MUSD 26,5, eksklusive forfalte faktura som enda ikke var godkjent. Det meste relaterte seg til tidscertepartier, leveranse av drivstoff og andre driftskostnader. Forfalt leverandørgjeld økte gradvis frem til konkursåpning:

Fig 27.



Som nevnt tidligere hadde Dolphin Geophysical AS MUSD 9 i kontanter på depositumskonti som sikkerhet for forpliktelser som er inkludert i leverandørgjelden. I tillegg var MUSD 5 i depositum som sikkerhet for annen gjeld.

I slutten av august, uke 35, var MUSD 28,5 av leverandørgjelden forfalt, hvorav MUSD 8,2 hadde forfalt med mer enn 31 dager. Av forfalt leverandørgjeld i konsernet knyttet ca. MUSD 20 seg til

Dolphin Geophysical AS og Dolphin Group ASA. Dette inkluderer også gjeld til redere bokført i Dolphin Singapore, men hvor Dolphin Geophysical AS var medskyldner for gjelden.

Frem til starten av september, uke 37, økte forfalt leverandørgjeld i konsernet til MUSD 47,4, hvorav andelen forfalt med mer enn 31 dager var MUSD 21. Dette var mer enn en dobling på to uker.

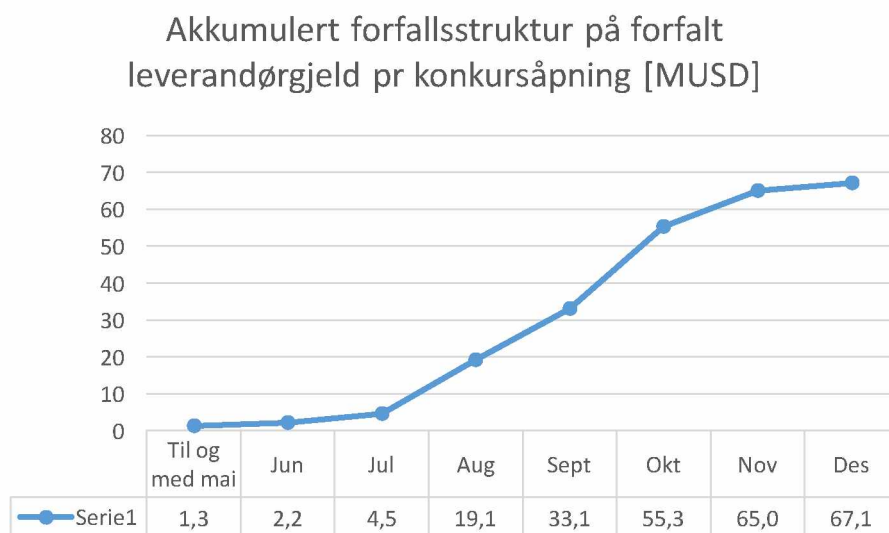
I rapport for 3. kvartal 2015 er samlet bokført leverandørgjeld oppgitt til MUSD 125 pr. 30. september (uke 40). Av dette var Dolphin Geophysical AS og Dolphin Group ASA ansvarlig for ca. MUSD 100. I tillegg var det i konsernet omkring MUSD 53 i øvrige kortsiktige forpliktelser. På dette tidspunktet utgjorde forfalt leverandørgjeld i konsernet MUSD 47, hvorav Dolphin Geophysical AS og Dolphin Group ASA var ansvarlig for ca. MUSD 38.

Forfalt leverandørgjeld økte deretter gradvis frem til konkursåpning, med enkelte svingninger i perioder der vesentlige betalinger ble foretatt. Gjennomsnittlig antall dager forfalt økte også jevnt frem til konkursåpning.

Leverandørgjelden inkluderte forpliktelser overfor redere relatert til tidscertepartier, dvs. hyre og andre tilknyttede tjenester. Faktura ble stort sett mottatt i slutten av hver måned, med 30 dager til forfall. Pr. konkursåpning var faktura med forfall omkring august, altså tjenester levert i juli, fortsatt ubetalte. Hyre til de ulike rederne ble i hovedsak betalt til og med juni, men ikke for senere perioder. To redere hadde sikkerhet i form av depositumskonti, som de har fått utbetalt i ettertid.

Nærmere analyse av forfalt leverandørgjeld pr. konkursåpning (MUSD 67) viser at konsernet ikke har gjort opp sine forpliktelser fra omkring august 2015:

Fig 28.



Figuren viser forfallstruktur på bokført forfalt leverandørgjeld per konkursåpning. Pr. august var det pådratt og forfalt MUSD 19,1, som fortsatt ikke var betalt pr. konkursåpning. Tilsvarende for september var MUSD 33,1. Dette inkluderer ikke fakturaer som ikke var innkommet og bokført pr. konkursåpning og heller ikke uforfalt leverandørgjeld.

Renter på obligasjonslånene ble betalt på forfall, sist gang 8. september 2015 med MUSD 1,7

(DOLP02) og 18. november 2015 med MUSD 1,6 (DOLP01). Dette var gjeld som ikke var sikret med noen form for pant. Tilsvarende ble renter på banklån betjent frem til om lag konkursåpning.

I månedsskiftet august/september 2015 utarbeidet ledelsen en prognose for konsernet, med blant annet fremtidige kontantstrømmer. Et utdrag fra denne gjengis her:

Kontantstrømmer [MUSD]	Q2-15	Q3-15	Q4-15	Q1-16	Q2-16	Q3-16	Q4-16
Kontantstrømmer fra drift	8	26	5	14	16	28	33
Netto endring i omløpsmidler	48	-27	8	-2	1	-12	-4
Netto endring ikke-rentebærende gjeld	-20	-25	-1	-7	-2	6	0
Netto investering i MCL	-23	-25	-15	-5	-6	-8	-10
Netto investering i "Streamere"	-9	0	-1	0	-1	0	0
Netto investering i IT	0	0	0	0	0	0	0
Nedbetaling av gjeld	-11	-6,2	-4,0	-4,0	-4,0	-8,5	-8,5
Nye lån	0,0	15,0	-15,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ny egenkapital	18	0	0	0	0	0	0
Endring i kontantbeholdning	12	-41	-23	-4	4	5	10
Kontantbeholdning	65	24	1	-3	1	6	17

I prognosen lå det en forventning om at markedet ville bedre seg betraktelig fra andre halvår av 2016, og at det umiddelbart ble foretatt ytterligere kostnadsbesparende tiltak. Videre forventet man at andelen egne MCL-prosjekter skulle reduseres kraftig fremover sammenlignet med foregående kvartaler. Dette innebærer at innleide skip i hovedsak måtte benyttes på eksklusive kontrakter. Det var på det tidspunkt stor usikkerhet om utviklingen i markedet, herunder kapasitetsutnyttelse for skip.

Prognosen viser videre at konsernet ville gå tom for kontanter i løpet av 4. kvartal 2015 og dermed hadde behov for akutt likviditetstilførsel. Ved utgangen av 3. kvartal var det allerede akkumulert forfalt leverandørgjeld på MUSD 47. Faktisk kontantstrøm i 3. kvartal ble negativ med MUSD 43 mot estimert MUSD 41. Prognosen ovenfor innebærer at forfalt leverandørgjeld pr. 3. kvartal 2015 ville måtte rulleres gjennom hele 2016.

Dolphin Geophysical AS hadde det alt vesentlige av konsernets forpliktelser, bortsett fra obligasjonslånene i Dolphin Group ASA. Tilsvarende var det vesentligste av likvide eiendeler enten direkte eller indirekte eid av Dolphin Geophysical AS.

Dolphin Group ASA hadde garantert for blant annet banklån og tidscertepartiforpliktelser i Dolphin Geophysical AS. Det er vår vurdering at tidspunktet for illikviditet derfor inntraff på samme tidspunkt for de to selskapene.

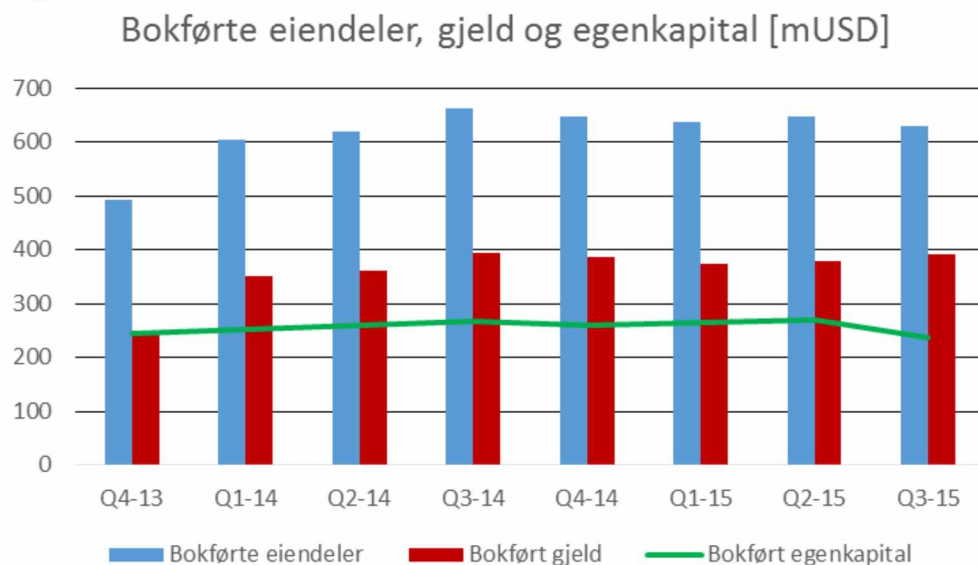
Basert på regnskapet og foretatte analyser er det vår vurdering at Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS begge var å anse som varig illikvide fra månedsskiftet august/september 2015.

7.3 Insuffisiens

Insuffisiens foreligger når skylderens eiendeler og inntekter til sammen antas å ikke kunne gi full dekning for skyldnerens forpliktelser, og denne situasjonen ikke er forbigående. Det vises i denne forbindelse til beskrivelse av konsernets økonomisk utvikling i avsnitt 5.

Den bokførte egenkapitalen i konsernet utviklet seg slik gjennom 2014 og 2015:

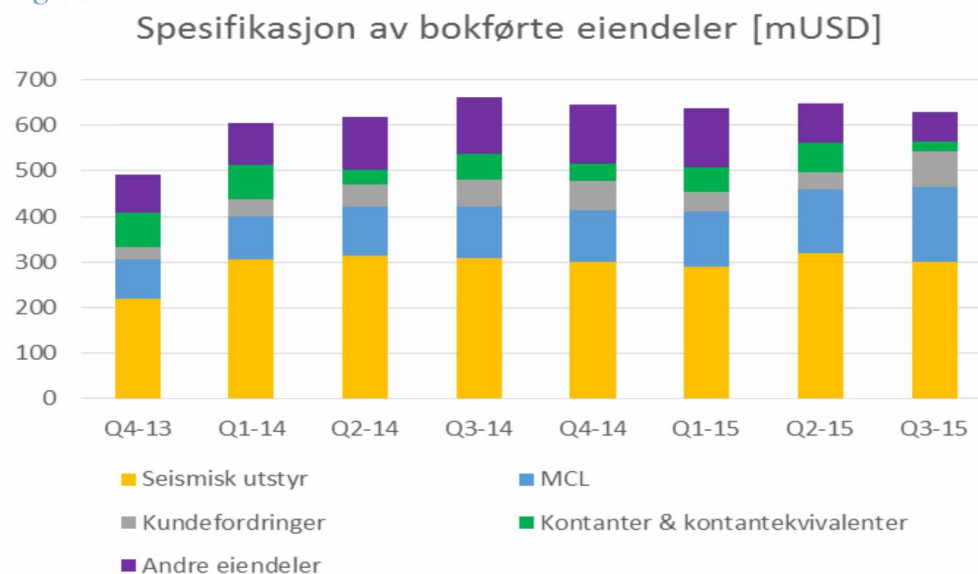
Fig 29.



Bokført egenkapital var stabilt omkring MUSD 250 i perioden og ble i siste avlagte kvartalsrapport datert 30. september 2015 oppgitt til MUSD 238. Utviklingen i den reelle egenkapitalen gjennom 2015 er ikke mulig å tallfeste med sikkerhet og er i ettertid vanskelig å bedømme. Vi har imidlertid foretatt en nærmere analyse av konsernets bokførte verdier, som følger nedenfor.

Figuren under viser kvartalsvis utvikling i konsernets vesentlige bokførte eiendeler i 2014 og 2015:

Fig 30.



I starten av 2015 var bokført verdi av seismisk utstyr og investeringer i MCL på MUSD 414. Investeringene fortsatte utover våren og sommeren, og ved utgangen av 3. kvartal var samlet bokført verdi økt til MUSD 466, og utgjorde dermed ca. 75 % av konsernets totale eiendeler. Den reelle verdiene av MCL og det seismiske utstyret har derfor stor betydning ved fastsettelse av tidspunktet for insuffisiens. Ved konkursåpning var eiendelene utvilsomt bokført til verdier langt

utover det de kunne realiseres for på kort sikt.

Den reelle verdien av slike eiendeler henger nøye sammen med markedet på det tidspunktet man skal realisere. Dernest vil verdiene påvirkes ytterligere av konsernets økonomiske situasjon og hvilket tidsperspektiv eiendelene må realiseres under. Konsernet opplevde tiltakende likviditetsproblemer fra sommeren 2015 og hadde negative kontantstrømmer fra drift. Situasjonen ble stadig vanskeligere, og Konsernet ble etter hvert tvunget til å vurdere realisasjon av eiendeler på kort sikt, særlig MCL.

Konsernet forsøkte høsten 2015 å selge hele eller deler av investeringene i MCL for å styrke likviditeten. Ledelsen var innstilt på å selge hele MCL for minimum MUSD 60. Pr. 30. september 2015 var bokført verdi av MCL på MUSD 165. Indikative bud som ble mottatt ga en pris/bok-multipel i intervallet 0,1x til 0,6x for alt av MCL i konsernet, hvorav 0,2x til 0,5x ble vurdert som det mest sannsynlige å kunne oppnå. Ettersom man ikke lykkes med å komme i mål med en transaksjon er det mulig virkelig verdi på tidspunktet var i nedre del av dette intervallet. Vår vurdering er at virkelig verdi av MCL antagelig var omkring MUSD 35 til 50 i slutten av 3. kvartal, som er MUSD 115 til 130 lavere enn bokført verdi på tidspunktet.

Seismisk utstyr var pr. 30. september bokført til MUSD 302. Verdien av seismisk utstyr var på tidspunktet kraftig redusert som følge av det svake seismikkmarkedet, herunder lav etterspørsel og mye utstyr tilgjengelig i annenhåndsmarkedet. Det er vår vurdering at det seismiske utstyret hadde betydelig mindreverdi på tidspunktet. Det er videre rimelig å anta at også enkelte av konsernets øvrige eiendeler hadde mindreverdi ved utgangen av 3. kvartal.

Vår vurdering er at konsernet ble varig illikvid i månedsskiftet august/september, og at det da ikke lenger var realistisk å vurdere eiendelene til bokført verdi. I en slik situasjon må man vurdere eiendelene til den verdi det er mulig å oppnå ved salg innenfor en relativt kort tidshorisont. I dette tilfellet er det vår vurdering at et eventuelt salg av eiendeler ville funnet sted til beløp langt under bokførte verdier, slik at konsernets samlede gjeld oversteg eiendelene.

Dolphin Geophysical AS hadde pr. 30. september 2015 bokført egenkapital på ca. MUSD 280. Selskapets vesentlige bokførte eiendeler var aksjer i datterselskaper (MUSD 73), netto konsernfordringer (MUSD 112), kundefordringer (MUSD 61), MCL (MUSD 20) og seismisk utstyr (MUSD 239).

Basert på verdivurdering av Dolphin UK og Dolphin Singapore foretatt av EY høsten 2015, samt egne analyser av de ulike konsernselskapene, er det vår vurdering at aksjer i datterselskap hadde liten eller ingen verdi ved utgangen av 3. kvartal. Konsernfordringene hadde en viss verdi, men en mindreverdi på mellom MUSD 80 til 100 er et rimelig anslag. For kundefordringer har vi skjønsmessig vurdert mindreverdien til MUSD 6 (10 % av bokført verdi), hensyntatt blant annet fordring på ONGC som var omtvistet, forfalt og heller ikke innbetalt ved konkursåpning.

Som nevnt tidligere forsøkte konsernet å selge hele eller deler av MCL høsten 2015. Basert på indikative bud og verdivurdering foretatt av EY, er vi av den oppfatning at MCL eid av Dolphin Geophysical AS kan ha hatt en mindreverdi omkring MUSD 15 ved utgangen av 3. kvartal. Det er videre vår vurdering at også seismisk utstyr hadde betydelig mindreverdi, uten at denne kan tallfestes konkret på dette tidspunktet.

Pr. 30. september hadde Dolphin Geophysical AS bokført gjeld på MUSD 263, etter netting av

konsernfordringer og gjeld. I tillegg var selskapet medskyldner for deler av gjelden i Dolphin Singapore, herunder forpliktelser overfor redere. Vi har estimert denne gjelden til ca. MUSD 18 ved utgangen av 3. kvartal. Samlet gjeld i Dolphin Geophysical AS var således ca. MUSD 281. I tillegg hadde selskapet garantert for det ene obligasjonslånet i Dolphin Group ASA pålydende MNOK 500.

Dolphin Group ASA hadde en bokført egenkapital på MUSD 212 pr. 30. september 2015. Selskapets vesentlige bokførte eiendeler var aksjer i Dolphin Geophysical AS (MUSD 296) og netto konsernfordringer (MUSD 40) på Dolphin Geophysical AS og Dolphin Asset 1. Basert på drøftelsene av Dolphin Geophysical AS over, er det vår vurdering at aksjer og fordringer eid av Dolphin Group ASA hadde liten eller ingen verdi ved utgangen av 3. kvartal. Bokført gjeld var på samme tidspunkt MUSD 151, etter netting av konserngjeld.

Basert på regnskapet og foretatte analyser er det vår vurdering at Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS ble varig insuffisiente i løpet av 3. kvartal 2015.

7.4 Insolvens konklusjon

Basert på drøftelsene overfor, er det vår vurdering at både Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS ble insolvente i løpet av 3. kvartal 2015, mest sannsynlig i månedsskiftet august/september, og at de forble insolvente frem til konkursåpning 14. desember 2015.

Selskapets tidligere ledelse har fått et utkast til innberetningen. De er av den oppfatning at illikviditeten i september var av forbigående art, samt at selskapet ikke ble insolvent før i månedsskiftet november / desember 2015.

8. Mulige omstøtelige disposisjoner

Vi har gjennomgått disposisjoner foretatt i tiden forut for konkursåpning med sikte på å avdekke mulige omstøtelige betalinger og andre omstøtelige disposisjoner. I tillegg til forhold beskrevet i avsnittene under er også enkelte andre identifiserte disposisjoner oversendt bostyrer for nærmere vurdering.

8.1 «Stay on-bonus» til ledelsen

I styremøte 18. august ble det vedtatt å utbetale en såkalt «stay on-bonus» til CEO Atle Jacobsen og CFO Erik Hokholt. Disse ble bokført som lån og er fortsatt ikke tilbakebetalt. Jacobsen fikk 19. august utbetalt NOK 3.202.406,44 og Hokholt fikk samme dag utbetalt NOK 1.972.498,39. Selve betalingene gikk direkte til SEB Bank, hvor begge, via sine heleide selskaper, hadde avtaler om kjøp av aksjer i Dolphin Group ASA på termin.

Jacobsen hadde fra tidligere et lån i selskapet på MNOK 4, som ble utbetalt 17. mars 2015 med MNOK 3,5, og MNOK 0,5 den 10. august 2015. I alt hadde Jacobsen etter dette lånt NOK 7.702.406,44 i selskapet. Hokholt hadde ikke noe lån fra tidligere.

Samlet hadde altså Jacobsen og Hokholt lån i selskapet på NOK 9.674.904,83, som ble tatt opp i

perioden fra 17. mars 2015 frem til 19. august 2015. Lånet fra mars kan ikke sees å være behandlet i styret.

I styremøtet 18. august ble det besluttet at Jacobsen og Hokholt skulle få utbetalt «stay on-bonuser» som kunne motregnes mot de lån som var tatt opp. Opprinnelig skulle lånene tilbakebetales i løpet av 4 år. Etter styrevedtaket falt plikten til tilbakebetaling bort, idet de ble innvilget «stay on-bonuser» på tilsvarende beløp og på de samme tidspunkt. Hvis ansettelsesforholdet av en eller annen grunn ble brakt til opphør, eller dersom Dolphin Group ASA ikke skulle være i stand til å betale bonusene, skulle hele gjelden ettergis.

Dolphin Group ASA lønnsinnberettet ikke ettergivelsen av lånene for verken Jacobsen eller Hokholt, og lånene var pr. konkursåpning fortsatt bokført som lån i selskapets balanse. Formålet med lånene ser ut til å ha vært kjøp av aksjer i selskapet via de inngåtte terminavtaler i SEB Bank.

På tidspunktet for styrebehandlingen og utbetalingen, var konsernet i en meget vanskelig økonomisk situasjon. Som det fremgår ovenfor var markedet meget vanskelig, med få og lite lønnsomme nye kontrakter, grunnet betydelig fall i oljeprisen. Konsernet hadde allerede vært gjennom en runde med påkrevet restrukturering på forsommeren, og hadde pr. utløpet av august meget betydelig forfalt leverandørgjeld. Konsernet var på full fart inn i en ny runde med restrukturering, og man søkte kort tid deretter om nytt likviditetslån fra bankene.

I et slikt lys kan det fremstå som kritikkverdig at det utbetales og deretter ettergis lån på nærmere MNOK 10 til konsernets ledelse.

Etter vårt syn bør boet søke disse lånene tilbakebetalt, samt bestride eller søke omgjort ettergivelsen av de. En mulig hjemmel kan være dekningslovens regler om omstøtelse. En annen mulighet kan være aksjelovens bestemmelser om ulovlig utdeling, alternativt forbudet mot å gi lån for å kjøpe aksjer i selskapet.

Boet arbeider med å innkreve lånene.

Det nevnes i denne forbindelse at Jacobsen og Hokholt er uenige i at lånene skal tilbakebetales. De har søkt advokatbistand, og deres advokat bestrider at det foreligger noen plikt til tilbakebetaling.

9. Konsernets rapportering for tredje kvartal 2015

9.1 Innledning

Det vises til beskrivelse av konsernets økonomiske utvikling i avsnitt 5 og tidspunktet for insolvens i avsnitt 7. Vi er av den oppfatning at Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS ble insolvente i løpet av 3. kvartal 2015, og mest sannsynlig i månedsskiftet august/september.

Syndikatlånet (sikret) fra DNB/SR-Bank og obligasjonslånene (usikret) gjennom Nordic Trustee (NT) var to av konsernets betydelige kilder til finansiering. Dette er nærmere omtalt i avsnitt 5.2. Avtalene hadde en rekke bestemmelser om finansielle vilkår («covenants») som måtte være oppfylt til enhver tid, og gjengis som følger:

Finansiell covenant	Beskrivelse	Sikret gjeld	Usikret gjeld
Likviditet	Frie kontanter og kontantekvivalenter	> MUSD 15	> MUSD 10
Egenkapitalandel	Egenkapital / Eiendeler	> 35%	> 35%
Gearing ratio	NRBG / EBITDA (rullerende)	< 2,0x	n/a
Rentedekningsgrad	EBITDA / Netto rentekostnad	> 3,25x	> 2,5x
Arbeidskapital	Omløpsmidler - kortsiktig gjeld	> 0	n/a

Konsernets underskudd økte utover i 2015 og likviditeten ble stadig svakere. Rapporten for 3. kvartal ble avgitt 28. oktober 2015. I avsnittene under beskriver vi nærmere om enkelte av de finansielle vilkårene, konsernets situasjon i 3. kvartal 2015 og hvordan dette ble reflektert i rapporteringen.

9.2 Finansiell covenant – krav til minimum likviditet

I rapporten for 3. kvartal oppgis det en kontantbeholdning på MUSD 22,2. Det er ikke opplyst hvor mye som er «unrestricted cash», og hvor mye som er «restricted cash». I de gjeldende covenants er det uttrykket «Free Cash» som benyttes. Som det fremgår i tabellen ovenfor skal «Free Cash» ikke på noe tidspunkt være mindre enn MUSD 15 i forhold til banksyndikatlånet, og ikke mindre enn MUSD 10 i forhold til obligasjonslånene.

I låneavtalen med banksyndikatet er begrepet «Free Cash» definert som følger:

“Free Cash” means on a consolidated basis the Guarantor’s aggregate amount of cash, bank deposits and fully marketable securities excluding pledged cash, which is not at the disposal of the Guarantor and its Subsidiaries.”

Det skal altså ikke inkluderes sperrede eller pantsatte likvider eller konti, og det er de konsoliderte tall for hele konsernet som skal benyttes som basis i beregningen.

I konsernets årsrapporter er det tidligere gitt opplysninger om hvor mye av likviditeten som var fri og tilgjengelig, og hvor mye som var sperret i form av depositum, inntående skattetrekkmidler, mv. I note 21 til årsrapporten for 2014 er kontanter og kontantekvivalenter på konsern nivå omtalt slik:

[TUSD]	2013	2014
Cash and cash equivalents in the balance sheet	75 444	36 670
Restricted portion of cash and cash equivalents	10 439	9 163

Videre er likviditet gitt følgende definisjon:

- «Group’s unrestricted cash and cash equivalents»
- «Maintain minimum of USD 10 million»

Konsernet har altså tidligere gitt informasjon om hvor mye av likviditeten som er sperret. I kvartalsrapporten for 3. kvartal 2015 er det ikke gitt slike opplysninger. Det sies heller ingenting om forholdet til gjeldende covenants. Likviditet rapporteres kun samlet til MUSD 22,2.

De oppgitte MUSD 22,2 pr. 3. kvartal inneholder imidlertid sperrede konti og depositum, mv. En gjennomgang av de ulike konti viser at det totalt var MUSD 14,2 som på dette tidspunktet var sperret, fordelt med MUSD 13,2 på depositumskonti og MUSD 1,0 på konto for skattetrekk. Tilgjengelig likviditet når man korrigerer for dette var i realiteten kun MUSD 8,0. Det finnes ingen opplysninger om dette i rapporten for 3. kvartal.

Det fremgår også av konsernets egne modeller for beregning av likviditet at det pr. 3. kvartal 2015 var medregnet beløp på sperrede konti med ca. MUSD 14. Tabellen under er en direkte gjengivelse av beregning for «Net interest bearing debt» fra konsolideringsrapport for Dolphin Geophysical AS pr. 30. september 2015:

Net interest bearing debt	
In USD	Q3 2015
Cash and cash equivalents	17 033 475
- of this Restricted Cash (current and long-term)	13 969 079
Interest bearing receivables	5 705 892
Short-term debt and current portion of long-term debt	-40 014 569
Long-term debt	-58 178 888
Adjust for deferred loan cost (offset in Long-term debt)	-1 512 753
Total net interest bearing debt	-76 966 843

Etter vårt syn innebærer dette at konsernet var i brudd med denne covenant i låneavtalene senest pr. 30. september. Forholdet er ikke omtalt i kvartalsrapporten, og det er heller ikke sendt melding til Oslo Børs om dette. Vi kan ikke se at dette fortløpende ble kommunisert til bankene eller til Nordic Trustee.

Det nevnes også at de tilgjengelige MUSD 8 som nevnt ovenfor inkluderer MUSD 1,8 på en konto i en Egyptisk Bank, som det ikke har vært mulig for boet få tilgang til på grunn av landets valutarestriksjoner. Hvis man legger til grunn at disse midlene i realiteten ikke var fri tilgjengelig likviditet, som kunne benyttes til å betale forfalt leverandørgjeld, var det i realiteten kun MUSD 6,2 man hadde til disposisjon som "unrestricted cash" på dette tidspunktet.

Det er vår forståelse at konsernet kort tid før avleggelse av rapporten for 3.kvartal fikk aksept fra banksyndikatet for at pantsatt depositum på MUSD 5 til fordel for banksyndikatet kunne medtas som «free cash» i covenant beregningen. Konsernet rapporterte med det MUSD 13,7 i «free cash» til banksyndikatet, og var fortsatt i brudd med covenant.

I brev av 28. oktober 2015 til Nordic Trustee rapporterte konsernet MUSD 13,7 i «free cash» relatert til covenant kravet på MUSD 10 i låneavtale med obligasjonseiere. Det vil si at pantsatt depositum på MUSD 5 til fordel for banksyndikatet var inkludert som «free cash». Så vidt vi er kjent med var det ikke gitt noen tilsvarende lempning i «free cash» covenant for obligasjonslånet, og konsernet var således etter vår vurdering i brudd med covenant også her.

I denne forbindelse gjentas det som er beskrevet under avsnitt 4.4. I møte med advokatfirmaet Thommesen 24. august 2015 ble forfalt leverandørgjeld opplyst å utgjøre MUSD 34. Det

nevnes også at utbetalingene av de såkalte «stay on-bonusene» til ledelsen skjedde 19. august, se nærmere omtale i kapittel 8.1.

Likviditeten ble behandlet i styremøte 9. september. Under saksnummer 66/2015 protokolleres følgende:

”The board also asked the management to request the lawyer company Thommessen for further advice, and if any other precautionary measurements needs to be taken by the board to ensure that we are not in breach of fiduciary responsibilities given the current cash squeeze”

Til dette styremøte ble det laget en presentasjon med tittelen «Cash-flow status updated». Under punktet «Cash-flow status week 36» (31. august - 6. september), slås følgende fast:

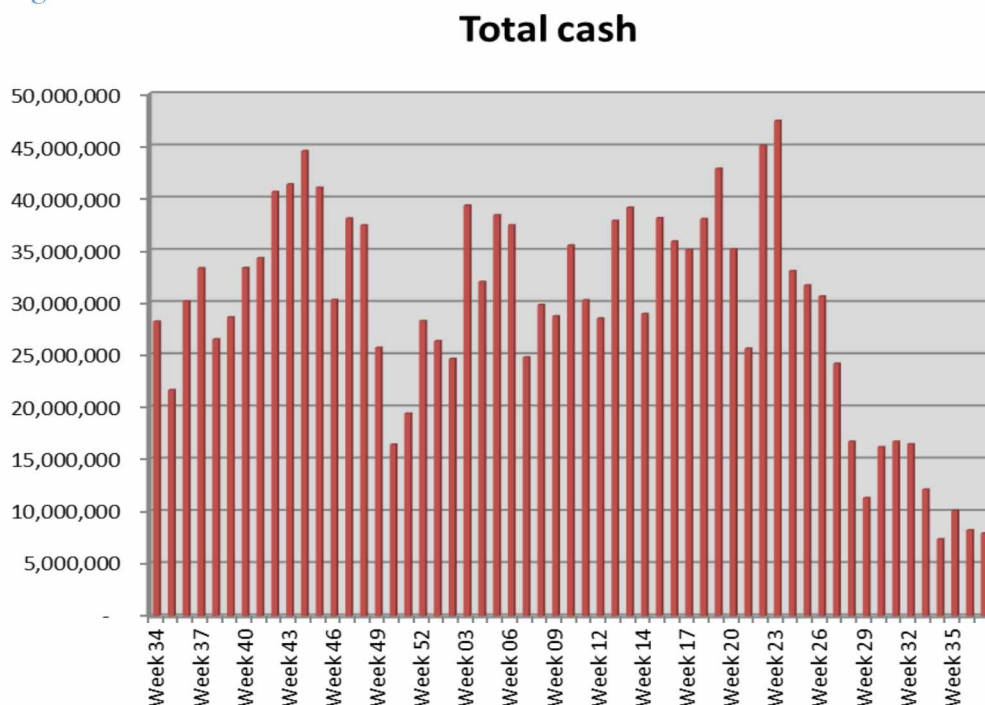
”Cash ending week 36 USD 22.6 million, free cash portion 8.6 million.”

Både styret og ledelsen var altså kjent med at konsernet pr. utgangen av august hadde «Free Cash» på kun MUSD 8,6. Som påpekt ovenfor var minimumsnivået i låneavtalene henholdsvis MUSD 10 og 15. Man var altså på dette tidspunkt i brudd med låneavtalen, men det er ikke nevnt i protokollen fra styremøtet.

Vi har i denne forbindelse gjennomgått konsernets egne modeller for beregning av likviditet, og prioritering av betalinger mv. Det var etter sommeren 2015 meget anstrengt likviditet. Den forfalte leverandørgjelden var på et høyt nivå og økte ytterligere utover høsten.

Fra den ukentlige gjennomgangen av likviditet gjengis følgende oversikt for uke 37:

Fig 31.



Figuren viser kun «Free Cash», låste midler som depositum mv. er her ikke medtatt. Det fremgår at man er nede på et nivå under MUSD 10 fra ca. uke 34, det vil si 17. til 23. august.

Det opplyses videre at det på tidspunktet eksisterer følgende depositum:

Til fordel for	USD
Rieber Shipping	6 324 449
Sanco	7 039 294
WesternGeco	641 250

Disse beløpene er noe annerledes i regnskapet.

Totalt var det altså MUSD 14 på depositumskonti, som ikke kunne regnes med som «Free Cash».

Fra modellen «*Weekly cash reporting – week 37*» gjengis følgende oversikt:

Available funds from Bergen per 14.09.15	
Bank	USD
DNB	5 090 393
HSBC UK	14 257
Nordea	98 395
SR Bank	19 300
SPV	12 180
Available funds from Bergen per 14.09.15	5 234 525

Denne type oversikt ble utarbeidet ukentlig og inneholdt i tillegg forventede inn- og utbetalinger de nærmeste dager. På dette tidspunktet viste denne oversikten forfalt leverandørgjeld på MUSD 47,4 samt forfalte forpliktelser til leasingselskap og banker på MUSD 5,6.

Samlet hadde man dermed på dette tidspunkt forfalt gjeld på ca. MUSD 54 og tilgjengelig likviditet på MUSD 5,2. Utviklingen forverret seg ytterligere utover høsten 2015, som beskrevet i avsnitt 5.5.7.

Oppsummert viser dette etter vårt syn at det forelå klart brudd på covenant allerede fra august 2015. Det må legges til grunn at ledelsen kjente til dette, og styret ble informert om forholdet senest i styremøtet 9. september 2015.

Ledelsen har i ettertid hevdet at egen eide aksjer og obligasjoner var likvide og skal medregnes som free cash i covenant beregningen. Etter vårt syn ville ikke verdien av disse vært tilstrekkelig til å unngå brudd på covenants.

9.3 Gearing ratio

Det kan videre stilles spørsmål ved om også «Gearing ratio-covenant» var brutt ved utgangen av 3. kvartal 2015. Kort forklart innebærer denne covenant at netto rentebærende gjeld (NRBG), fratrukket «unrestricted cash», ikke skal være mer enn det dobbelte av sum EBITDA de siste

fire kvartaler (rullerende). Pr. 30. september var rentebærende gjeld på MUSD 251 og «unrestricted cash» var MUSD 8, se ovenfor. Dette gir NRBG på MUSD 243.

De siste fire kvartalene hadde gitt følgende EBITDA:

Q4 2014	MUSD 33,6
Q1 2015	MUSD 30,4
Q2 2015	MUSD 18,5
Q3 2015	MUSD 18,4
Sum siste fire kvartaler	MUSD 100,9

«Gearing ratio» på dette tidspunktet blir på ca. 2,4, altså mer enn 2,0, som var det øverste taket i denne covenant. Beregningen tilsier at man også var i brudd med denne covenant ved utgangen av 3. kvartal.

9.4 Oppsummering

Oppsummert innebærer dette at konsernet i løpet av 3. kvartal 2015 og senest pr. 30. september, var i brudd med covenants i sine låneavtaler. Dette var en konsekvens av meget svak resultatutvikling, som ledet til økende likviditetsproblemer og betydelig økning i forfalt leverandørgjeld.

Etter vårt syn følger det av en rekke bestemmelser at brudd på covenants både skal meldes til markedet og børsen, samt til långiverne. Det skal videre gis noteopplysning i kvartalsrapport. Vi kan ikke se at noe av dette ble gjort.

10. Styrets plikt til å begjære oppbud

Konkursloven har ikke noen uttrykkelig bestemmelse om når et selskap skal begjære oppbud. Tingretten har plikt til å åpne konkursbehandling dersom skyldner eller fordringshaver ber om dette, jfr. konkursloven § 60. Det sentrale vilkåret for at tingretten skal åpne konkurs er at skyldneren er insolvent, jfr. konkursloven § 61. Vi har i kapittel 7.4 konkludert med at Dolphin-selskapene var å anse som insolvente fra ca. månedsskiftet august/september 2015. Konkurs ble først åpnet 14. desember 2015, altså nærmere tre måneder senere.

Straffeloven § 407 sier at det etter nærmere fastsatte vilkår er straffbart å unnlate å begjære gjeldsforhandling etter konkursloven eller åpning av konkurs, dersom selskapet er insolvent. Bestemmelsen inneholder imidlertid ingen uttrykkelig formulering om når oppbudsplikten inntreffer. Den regulerer kun vilkår for når tilsidesettelse av plikten medfører straffeansvar. Det kan ikke uten videre legges til grunn at vilkårene for straff må være oppfylt eller er tilstrekkelige, for å fastslå skyldnerens (styrets) plikt til å begjære oppbud.

Hvis man opptrer i forståelse med kreditorer som utgjør en vesentlig del av fordringsmassen, er unnlatelsen av å begjære oppbud allikevel ikke straffbar.

Etter aksjeloven § 3-4 skal selskapet til enhver tid ha forsvarlig egenkapital. Når egenkapitalen ikke lenger er forsvarlig pålegger aksjeloven § 3-5 styret handleplikt.

Juridisk teori peker på at hensynet til selskapets ansatte og aksjonærenes håp om å kunne redde selskapet må veies opp mot hensynet til kreditorene. Styret bør etter at insolvensen har inntrådt gis rimelig tid til å forsøke å redde selskapet. Det kan ikke fastsettes en eksakt frist, da den må vurderes i det enkelte tilfelle. Det bør videre være rom for en viss optimisme, så lenge denne har grunnlag i konkrete forhold. En generell optimisme hos styret vil i et slikt tilfelle ikke være tilstrekkelig.

Etter at selskapene var å anse som insolvente økte gjelden, og Dolphin Geophysical AS drev med betydelig underskudd. Det foreligger ikke noe periodisert regnskap pr. konkurseråpning, men i løpet av 3. kvartal tapte konsernet om lag MUSD 30, og i 4. kvartal er et tap på MUSD 35 et rimelig anslag.

Vi har imidlertid i avsnitt 5.5.6 gjennomgått hvilke tiltak som ble truffet, og hvilken skisse til løsning det ble arbeidet med. Både styret og ledelsen arbeidet gjennom hele høsten intenst med å refinansiere konsernet ved en kombinasjon av gjeldsettergivelse, ny egenkapital og reduksjon av forpliktelser. I denne prosessen hadde man bistand av profesjonelle aktører med både juridisk og finansiell kompetanse.

Vårt inntrykk er at man helt frem til dagene før konkurs vurderte at det var rimelige utsikter til refinansiering av hele konsernet, og videre at alle aktører ville være bedre tjent med en helhetlig løsning, selv om det kunne ta tid å få denne på plass. Realismen i denne er i ettertid vanskelig å bedømme, men å få til en ettergivelse av deler av den usikrede gjelden, kombinert med en emisjon i markedet og reforhandling av ratene på skipene, kan etter vårt syn neppe betegnes som urealistisk, selv om det til slutt ikke førte frem.

Det hører med i denne vurderingen at vårt inntrykk er at styret fortløpende ble holdt godt og grundig orientert om både den finansielle situasjonen og om fremdriften i de pågående forhandlinger.

Det er også vesentlig at konsernet gjennom høsten ser ut til å ha holdt fortløpende dialog og utvekslet informasjon med de fleste av de vesentlige kreditorene. Både banksyndikatet og CG Rieber var part i de pågående forhandlingene, og det ble jevnlig sendt finansiell informasjon til disse.

En analyse av utviklingen i gjelden i løpet av høsten viser at bankgjelden økte noe grunnet likviditetslånet som ble innvilget i september. Leverandørgjelden økte også en del, men det alt vesentligste av den økningen skyldtes ubetalt tidscertepartihyre som akkumulerte seg idet den i all hovedsak ikke ble betalt etter juli. Også en del andre løpende kontraktsforpliktelser økte det totale nivået på gjelden utover høsten.

For de fleste av kreditorene ville det antakeligvis ikke ført til noe vesentlig bedre resultat om styret hadde besluttet å begjære oppbud på et tidligere tidspunkt. For kreditorfelleskapet vil situasjonen vanligvis være slik at en konkurs er den verst tenkelige løsningen og gir den dårligste dekningen. Dersom styret hadde begjært oppbud i månedsskiftet august/ september er det etter vårt syn tvilsomt om det ville blitt noen dekning av betydning til de uprioriterte kreditorer, i likhet med det som er tilfellet nå. Det skyldes både at et forsert salg av eiendeler gir lave verdier, samt at alle vesentlige eiendeler var leaset eller pantsatt.

Unntaket til dette er som nevnt i avsnitt 5.5.9 de eiendeler som først ble pantsatt i september, men

som påpekt ville salgssummen for disse medgått til å dekke ekstern gjeld i Dolphin UK og Singapore og ikke bidratt til dekning til de uprioriterte kreditorer i Dolphin Geophysical AS.

Vi har etter dette kommet frem til at det ikke kan sees å ha vært uforsvarlig at det også etter at insolvensen inntrådte ble arbeidet med å få til en løsning for konsernet. I en virksomhet av denne type og størrelse vil det nødvendigvis ta en del tid å forhandle ferdig med alle involverte parter, og det er ikke praktisk mulig å innstille driften, ei heller stanse alle løpende kostnader med umiddelbar effekt.

Etter vårt syn er det derfor tvilsomt om det har vært ansvarsbetingende for styret og/eller ledelsen å fortsette driften også etter at insolvensen inntrådte. Det ble ført reelle forhandlinger nesten helt frem til konkursen, og hadde disse ført frem er det sannsynlig at kreditorenes tap kunne blitt vesentlig redusert.

Dette kan dog stille seg annerledes for eventuelle enkeltkreditorer som etter at insolvensen inntrådte har gått inn i nye kontrakter med Dolphin Group ASA og Dolphin Geophysical AS, og levert nye varer eller tjenester på kreditt som ikke har blitt gjort opp.

11. Borevisors videre arbeid

Borevisors gjennomgang av regnskaper og tilhørende dokumentasjon er i det vesentlige gjennomført, men det må påregnes videre bistand til bostyrer i løpende saker.

Oslo, 9. desember 2016

Per Ødegaard (sign)
Statsautorisert revisor

Helge A. Østvold (sign)
Statsautorisert revisor