

Innstilling frå styret i Sogn og Fjordane Holding (SFH)

*Framtidig eigarskap i Sogn og Fjordane Energi
(SFE)*

18. november 2024

Innholdsliste

1.	Oppsummering	<u>03</u>
2.	Bakgrunn for prosessen	<u>05</u>
3.	Kort om selskapa Eviny og SFE	<u>10</u>
4.	Kort om SFH og avgjerdsmynde i SFH	<u>17</u>
5.	Utgreiing eigarskap i SFE - fase 1	<u>26</u>
	i. Konsekvensutgreiinga av fusjon mellom Eviny og SFE (EY)	<u>28</u>
	ii. Forenkla verdsetting og utbytteprognosar (KMPG)	<u>40</u>
	iii. “Halde fram som før”-vurdering (SFE)	<u>50</u>
6.	Beredskap ved eventuell exit for Eviny	<u>60</u>
7.	Innstilling frå styret i SFH	<u>62</u>
	i. Vurdering fusjon	<u>67</u>
	ii. Vurdering SFE som eige selskap	<u>83</u>
	iii. Tilråding og vedtak	<u>88</u>
	iv. Forslag til vedtak i eigarkommunane/fylkeskommunen	<u>97</u>
8.	Vegen vidare	<u>99</u>

1

2

3

4

5

6

7

8

1

Oppsummering



Oppsummering

Målet med SFH sin eigarskap i SFE er å sikre at verdiane og sjølve eigarskapen til SFE blir liggjande i gamle Sogn og Fjordane. At SFE skal halde fram som eit sjølvstendig selskap er førande i både aksjonærvtale og vedtekter. Etter styret si vurdering må dette vere avgjerande når det er så vidt usikkert om og i kor stor grad ein kan oppnå vesentlege meirverdiar gjennom eit fusjonert selskap. Særleg gjer dette seg gjeldande når det kun er få år sidan aksjane i SFH vart gitt med så klare føringar frå fylkeskommunen om framtidig eigarskap for aksjeposten i SFE.

Ut frå ei samla vurdering gjorde styret slikt einstemmig vedtak:

“Styret si tilråding til eigarane er at SFH seier nei til ein fase 2 med full fusjonsutgreiing mellom Eviny og SFE.”

Styret i SFH er kjent med at Eviny har formidla at dersom SFE held fram som eige selskap, så vil Eviny vurdere eigarskapen sin i SFE. Det er styret si vurdering at det vil vere ein styrke for den samla eigarskapen i SFE om Eviny held fram som eigar med sin industrielle kompetanse. Framtidig verdiauke i SFE vil også komme Eviny til gode.

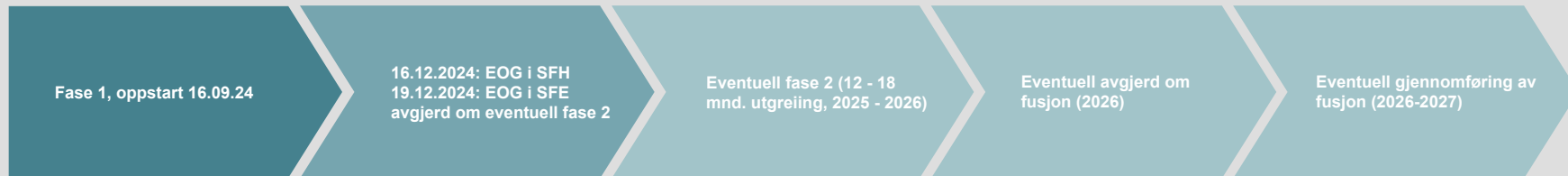
1
2
3
4
5
6
7
8



2

Bakgrunn for prosessen

Utgreiing av grunnlaget for framtidig eigarstruktur i SFE - to fasar og overordna tidslinje for evt. vidare prosess



Det er regulert i intensjonsavtalen mellom SFH og Eviny at arbeidet skulle skje i to fasar. Grunngevinga for to fasar er at styret såg det som hensiktsmessig å ha ei avgrensa utgreiing for å gi eigarane eit godt avgjerdsgrunnlag for å kunne ta stilling til om ein skal ha ei full utgreiing av fusjonsalternativet, eller avslutte fusjonsalternativet når fase 1 er over.

Ein er no ferdig med utgreiingsarbeidet, og styret har basert på dette kunnskapsgrunnlaget utarbeidd si innstilling til eigarane om kor vidt ein bør gå vidare med ei full fusjonsutgreiing. Oppgåva til styret i SFH er å ta vare på aksjonærfellesskapet sine interesser, og styret har vurdert alternativa opp mot det som er SFH sine mål med eigarskapen i SFE.

Gitt eit positivt prinsippvedtak i fase 1 om vidare utgreiing av fusjonsalternativet i generalforsamlinga til SFH den 16.12.2024 og generalforsamling til SFE den 19.12.2024, så må ein gjere ei full utgreiing i fase 2. Ei full utgreiing i fase 2 er venta å kunne ta 1 til 1,5 år og vil deretter leggast fram for eigarane i SFH for å ta stilling til endelege vedtak om samanslåing.

Proessen er utløyst av intensjonsavtale mellom dei to majoritetseigarane i SFE om å utgreie kva for eigarstruktur som er til det beste for eigarane og selskapet

Intensjonsavtalen mellom SFH og Eviny

Etter initiativ frå Eviny inngjekk SFH og Eviny den 14. juni 2024 ei intensjonsavtale der ein vart einige om å gjennomføre ein utgreiingsprosess for å gi svar på kva for framtidig eigarstruktur i SFE som er til det beste for eigarane og SFE som selskap.

1. Fusjon mellom Eviny og SFE
2. Eigarskap som i dag (halde fram som før)
3. At Eviny ikkje lenger er aksjonær i SFE

I fase 1 er alternativ 1 og 2 utgreidd.

Gjennomføringa av prosessen

EY har vore engasjert for å legge til rette for ei avgrensa konsekvensutgreiing av fusjon mellom Eviny og SFE, medan KMPG har gjennomført ei overordna analyse av indikativt bytteforhold og utbyttekapasitet ved eventuell fusjon.

I tillegg har SFE sjølv levert utgreiinga “Sogn og Fjordane Energi som sjølvstendig selskap”, som svarar ut alternativ 2.

Det er frå alle partar gjort eit stort arbeid med mange involverte. Diskusjonane undervegs har til dels vore krevjande, men partane har halde seg til avtalte retningslinjer for kommunikasjon, og det har vore god takhøgde for ulike synspunkt i utgreiingsfasen. Diskusjonane har i det alt vesentlege vore verdiskapande. Samla sett er det eit omfattande kunnskapsgrunnlag som er utarbeidd og som no blir lagt fram for eigarane i SFH.



Energibransjen står framfor store endringar, og prosessen må sjåast i lys av nasjonal og global samfunnsutvikling og trendar

- Forventningar om oppnåing av klimamål: dobling av fornybar energi og netto-nullutslepp innan 2030. Stort behov for fornybar energi, både nasjonalt og internasjonalt
- 23 % av den nye kraftteterspurnaden kjem frå aktørar på Vestlandet. Ny verdiskaping og sysselsetting krev grøn omstilling
- Geopolitisk rivalisering krev auka fokus på energitryggleik og bereskap
- Mindre føreseielegheit og større prissvingingar, samt auka konkurranse
- Auka krav til fleksibilitet i energisystema og tilpassingsevne
- Digitalisering, teknologisk innovasjon og kunstig intelligens
- Strengare regulering og myndigheitskrav, samt forventningar frå samfunnet
- Lange konsesjonsprosessar forseinkar utbyggingane
- Kamp om kompetanse og arbeidskraft

Samfunnsutviklinga stiller nye krav til framtidens energiselskap

Dei store endringane kraftbransjen står ovanfor har ført til fleire konsolideringar i bransjen

1 Trendane nemnd på førre side inneber at det i framtida stillast andre krav til energiselskapa enn det som er gjeldande i dag.

2 Det store biletet er at energisystemet i framtida blir meir komplekst og samansett, og at aktørane må tilpasse seg nye rammevilkår, auka fokus på dilemma mellom klima- og naturkrise og auka konkurranse i bransjen. Dette skjer samstundes som kraftetterspurnaden er stor, og auka produksjon og nettkapasitet er ein føresetnad for å lukkast med det grønne skiftet og ved dette skape grunnlag for ny verdiskaping og vekst.

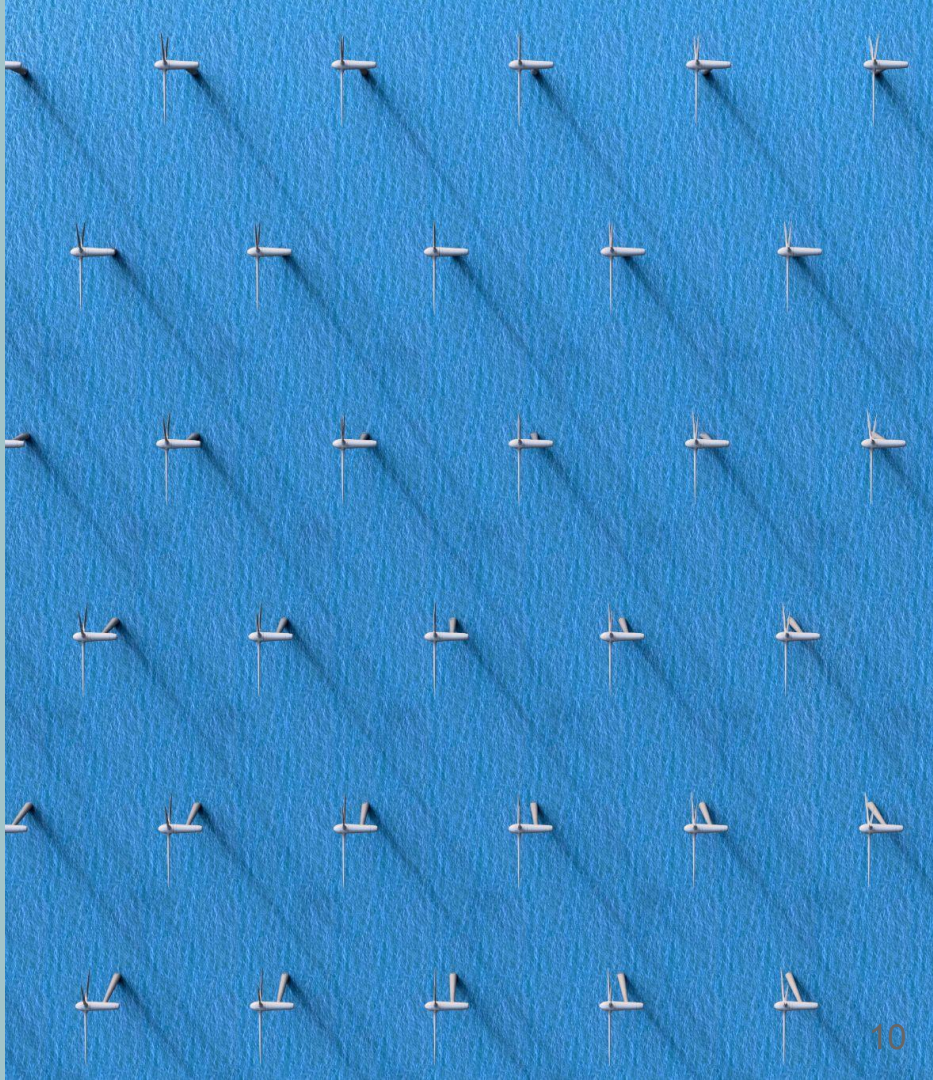
3
4 Den gjennomførte fase 1 av utgreiingsprosessen av SFE sitt framtidige eigarskap må sjåast i lys av denne utviklinga og dei store regionale, nasjonale og globale trendane. Desse har allereie ført til ei pågåande konsolideringsbølge i bransjen, der fleire aktørar ser samanslåing som eit fortrinn med sikte på å ruste seg for å kunne møte framtida sine krav og forventningar knytt til både effektivisering og sosiale og miljømessige krav.

5
6
7
8 ***Når Eviny og SFH gjekk inn i ein prosess med sikte på å utgreie framtidig eigarskap til det beste for både SFE og eigarane, har dette sin naturlege bakgrunn i dei store regionale, nasjonale og globale trendane. Energiselskapa vil framover spele ei avgjerande rolle for regional utvikling som gagnar heile Vestland. I likskap med andre aktørar i bransjen er det både naturleg og naudsynt at SFE og selskapet sine eigarar gjer vurderingar knytt til korleis ein best skal handtere den utviklinga og omstillinga som krevst for å møte samfunnet sitt behov for ny fornybar energi og dermed innfri på samfunnsoppraget.***

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8

3

Kort om selskapa Eviny og SFE



Fakta om Sogn og Fjordane Energi AS

100 års historie som vasskraftprodusent, hovudkontor på Sandane. Ein av dei største produsentane av fornybar energi på Vestlandet



Eigarinteresser i selskap innan m.a. distribusjon av energi (Wattn AS, 25,56 %), fiberinfrastruktur (Eninvest, 40,29 %) og digitale løysingar



Største eigar er SFH med samla eigarandel på 49,51 %. Eviny er nest største aksjonær med ein samla eigarandel i SFE på 36,8 %



Ein av dei største produsentane av fornybar energi på Vestlandet



Årleg gjennomsnittleg kraftproduksjon på 2,25 TWh (middelproduksjon)



Resterande del av aksjane er eigd av 6 ulike kommunar i Sogn og Fjordane



Kjerneverksemda er vasskraftproduksjon (SFE Produksjon AS). Nettverksemda til SFE er lagt ut i Linja AS, der SFE eig 33,33 %.



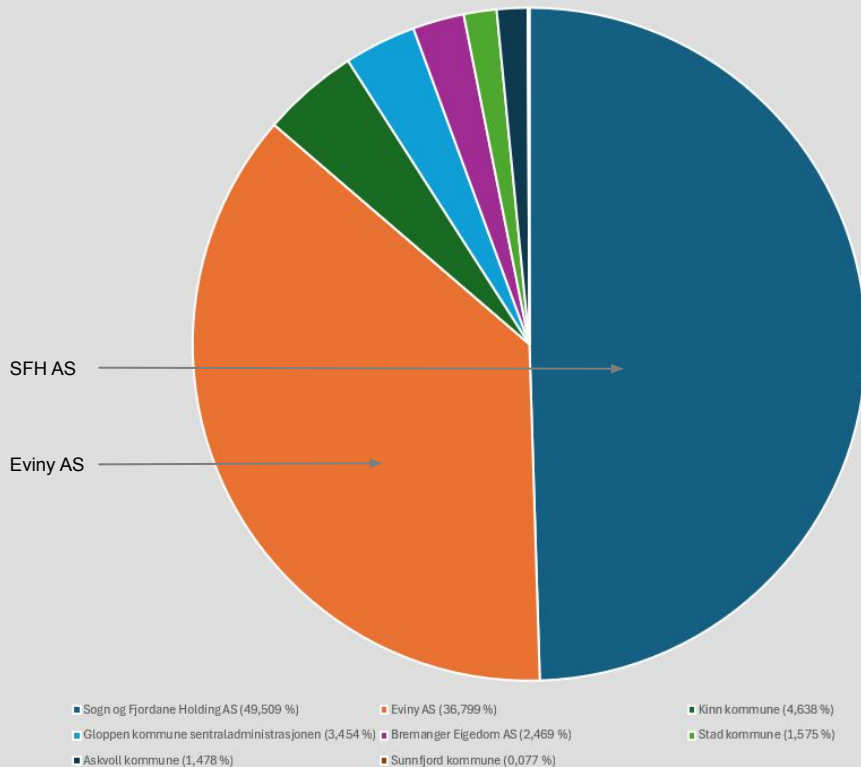
SFE produserer straum frå 33 vasskraftverk og to vindkraftverk, og omset kraft frå over 70 småkraftverk



SFE har 111 tilsette. Inkluderer ein dei deleigde selskapa Linja AS, Wattn AS og Eninvest AS er tal tilsette langt høgare.



Aksjonærer Sogn og Fjordane Energi AS



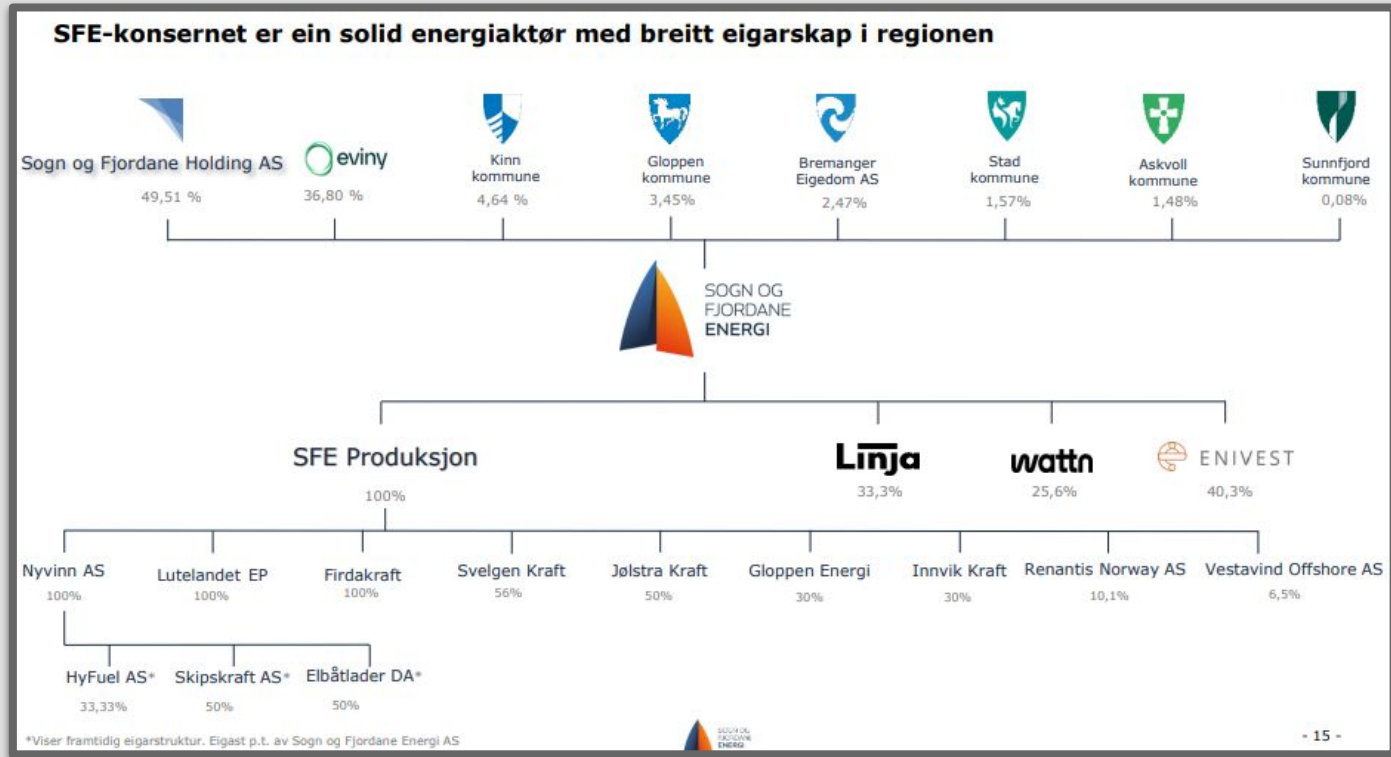
SFE har to aksjeklassar, og samtlege aksjonærer har aksjar i begge klassar.

Etter vedtektene kan A-aksjane berre eigast av og vere omsettelege til aktørar som definerast som offentlege etter industrikonsesjonslova.

Diagrammet syner dagens aksjonær-samansetnad. For framstillinga si skuld er det ikkje skilt mellom A-og B-aksjar, men for samtlege aksjonærer er $\frac{2}{3}$ av deira samla aksjepost A-aksjar, medan $\frac{1}{3}$ er B-aksjar.

Forkjøpsrett er særleg regulert i vedtekter og aksjonæravtale. Desse føl i det vesentlege reglane i aksjelova.

Strukturen i SFE-konsernet*



Fakta om Eviny

1
2
3
4
5
6
7
8

Eviny er eit av landets største energi- og teknologikonsern, med over 100 års historie og hovudkontor i Bergen



Eviny AS er morselskap til 9 heileigde dotterselskap, bl.a. nettselskapet BKK AS og Eviny Fornybar AS som produserer og omset kraft



Bergen kommune er største eigar i Eviny AS. Statkraft Industrial Holding AS er nest største eigar



Eviny er Vestlandet sitt største fornybarselskap, og satsar på elektrifisering bl.a. knytt til ladestasjonar, landstraum, batteriteknologi mv.



I snitt produserer Eviny rundt 9 TWh fornybar energi årleg, og har 39 vasskraftverk og to vindkraftverk



Øvrige eigarar er i kommunar i Vestland fylke, samt to lokale kraft- og elektrisitetslag



I tillegg til vasskraft, driv Eviny med vindkraft og termisk energi



I tillegg til eigarskapen i SFE har Eviny eigarinteresser i bl.a. Tafjord Kraft AS (31,28 % eigarandel) og Sognekraft AS (9,42 % eigarandel)



Totalt er det rundt 1300 tilsette i Eviny-konsernet

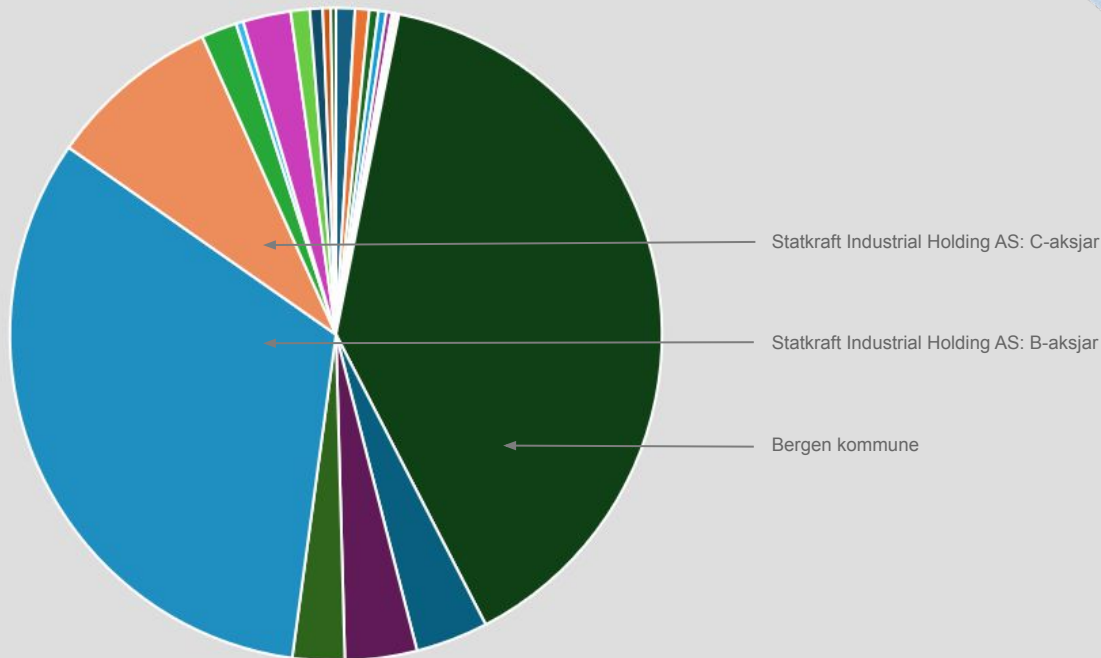


Eviny har tre aksjeklassar. 2/3 av aksjane har eigaravgrensingar knytt til seg i form av at dei enten berre kan eigast av kommunar på vestlandet og fylkeskommunen (klasse A), eller av annan eigar som klassifiserast som "offentlig" iht. vannfallsrettighetslova (klasse C). Den resterande tredjedel av aksjane (klasse B) er utan slike eigaravgrensingar.

For enkelheits skuld er det ikkje skild mellom aksjeklassane i diagrammet, med unntak av Statkraft Industrial Holding AS som er den einaste aksjonæren som eig aksjar i fleire klasser (B og C-aksjar, begge aksjepostar vist i diagrammet).

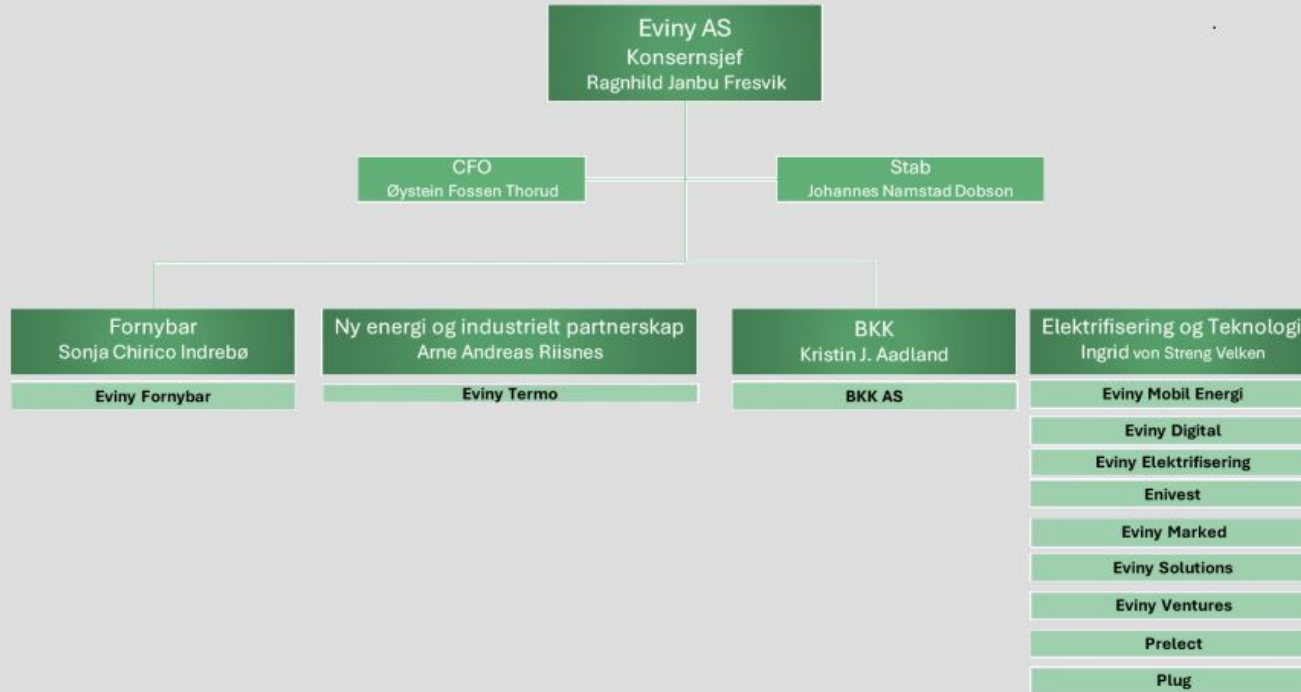
B-aksjane, som er fritt omsettelege, er i tillegg til Statkraft Industrial Holding AS eigd av Tysnes Kraftlag og Etne Elektrisitetslag.

AKSJONÆRARER EVINY



- Kvam herad (0,9 %)
- Voss herad (0,672 %)
- Austrheim kommune (0,433 %)
- Vaksdal kommune (0,372 %)
- Gulen kommune (0,271 %)
- Høyanger kommune (0,116 %)
- Fedje kommune (0,116 %)
- Masfjorden kommune (0,104 %)
- Bergen kommune (37,754 %)
- Alver kommune (3,452 %)
- Øygarden kommune (3,472 %)
- Askøy kommune (2,482 %)
- Statkraft Industrial Holding (B-aksjar) (31,28 %)
- Statkraft Industrial Holding (C-aksjar) (12,158 %)
- Tysnes Kraftlag (1,7 %)
- Etne Elektrisitetslag (0,35 %)
- Sunnfjord kommune (2,273 %)
- Kvinnherad kommune (0,908 %)
- Fjaler kommune (0,606 %)
- Hyllestad kommune (0,383 %)
- Solund kommune (0,242 %)

Strukturen i Eviny-konsernet*



1
2
3
4
5
6
7
8



4

Kort om SFH og avgjerdsmynde i SFH

Kort om Sogn og Fjordane Holding AS

Bakgrunn

I samband med samanslåinga av fylkene Sogn og Fjordane og Hordaland vart det bestemt at Sogn og Fjordane Fylkeskommune sine aksjar i SFE skulle fordelast mellom Vestland Fylkeskommune og kommunane i tidlegare Sogn og Fjordane gjennom gåvebrev etter bestemte fordelingsnøklar. Ein viktig premis for avtalen var å sikre at eigarskapen til verdiane i SFE vart verande hos kommunane i gamle Sogn og Fjordane.

Eigarsamansetnad i SFH

Sogn og Fjordane Holding AS (SFH) vart stifta i 2005, og er eigd av Vestland Fylkeskommune (20 %) samt dei 18 kommunane i tidlegare Sogn og Fjordane fylke (samla 80 %).

I SFH er det to aksjeklassar. Fylkeskommunen eig samtlege A-aksjar med stemmerett på 51 %, medan kommunane eig B-aksjane med til saman 49 % av stemmene.

SFH sitt eigarskap i SFE og SFH sitt føremål

SFH er den største aksjonæren i SFE, og det er i SFH sine vedtekter slått fast at selskapet si verksemd er ved eit langsiktig og stabilt eigarskap å sikre at verdiane som ligg i eigarskapen til aksjane i SFE kan bli verande i Sogn og Fjordane.

Det går vidare fram av SFH sine vedtekter at SFH har eit mål om å auke sin eigardel i SFE, mellom anna ved kjøp av aksjar og deltaking i kapitalutviding.

Aksjonæravtalen i SFH

Det er inngått aksjonæravtale mellom Vestland Fylkeskommune og dei 18 eigarkommunane der føremålet er å sikre eit stabilt og varig eigarskap i SFE, som sikrar at verdiane kraftutbygging representerer har ei lokal forankring.

Aksjonæravtalen inneheld mellom anna regulering av fredingstid for B-aksjane fram til 31. desember 2029.

Fredingstida inneber at B-aksjane ikkje kan avhendast før dette tidspunktet. Etter 31. desember 2029 kan B-aksjane berre overdragast til kommunar i tidlegare Sogn og Fjordane fylke, det vil i praksis seie mellom dei 18 kommunane.

A-aksjane må etter aksjonæravtalen eigast av Vestland fylkeskommune.

Bakgrunn - føremålet i vedtektene

Sogn og Fjordane fylke sitt vedtak 8. oktober 2019

I samband med opprettinga av Vestland fylke 1. januar 2020, vedtok Sogn og Fjordane fylke på fylkestinget 8. oktober 2019 å overføre 80 % av aksjane i SFH til kommunane i dåværande Sogn og Fjordane fylke.

På samme fylkesting blei det vedteke at aksjane skulle overførast ved gåvubrev til kommunane. Gjeldande aksjonæravtale og vedtekter blei også vedteke av fylkestinget.

Føremålet med opprettinga av SFH

Føremålsparagrafen i SFH sine vedtekter § 3 første del seier følgjande:



«Selskapet si verksemd er ved eit langsiktig og stabilt eigarskap å sikre at dei verdiar som ligg i eigarskapen til aksjane i Sogn og Fjordane Energi AS – og sjølv eigarskapen – kan bli verande i Sogn og Fjordane. Føremålet med å eige og utøve aksjonærrettane til aksjane er å styrke Sogn og Fjordane Energi AS som eit viktig sjølvstendig, regionalt og lokalt eigd kraftselskap i Sogn og Fjordane»

Aksjonæravtalen i SFH

Føremålet i aksjonæravtalen

Føremålsparagrafen i aksjonæravtalen i § 2 lyd slik:



«2.1 Føremålet med Aksjonæravtalen er å sikre eit stabilt og varig eigarskap i SFE som sikrar at verdiane i kraftutbyggingane har lokal forankring.

2.2 Aksjonæravtalen skal regulere Partane sine rettar og plikter som aksjonærer i Selskapet for å realisere føremålet i (1) på det Partane held for å vera best mogeleg måte.

2.3 Selskapet er eit holdingselskap for aksjar i SFE. SFE er eit selskap som driv vasskraftproduksjon, straumnett, straumsal og andre verksemdsområde i samband med dette. Selskapet skal vera ein reiskap for å sikre langsiktig og ansvarleg forvaltning av eigarskapet i SFE.»

Aksjonæravtalen må endrast før eigarane kan fatte avgjerd om fusjon, og endring av aksjonæravtalen krev einstemmighet

Alle eigarane i SFH er part i aksjonæravtalen.

Aksjonæravtalen inneheld fleire reglar som må endrast for at eigarane kan fatte avgjerd om fusjon. I tillegg til føremålsparagrafen, må også fredingstida fram til 31. desember 2029 endrast, og regelen om at vedtektene er ein del av aksjonæravtalen.

Aksjonæravtalen inneheld ikkje ein regel som seier at den kan endrast med eit bestemt fleirtal.

Dette var heilt tilsikta då aksjonæravtalen vart inngått. Det betyr at dersom aksjonæravtalen skal endrast, må alle partane – det vil seie alle aksjonærane i SFH – vere einige om det.

Fusjonsutgreiing

Intensjonsavtalen

Føremålet med rapportane som er utarbeidd, er å gi eigarane i SFH og SFE eit avgjerdsgrunnlag for å avgjere vegen vidare for SFE. Eitt av alternativa er å utgreie fusjon vidare. Dette er skildra slik i intensjonsavtalen:



«Skulle eierne vedta å gå vidare til Fase 2 med full utredning av fusjonsalternativet vil det bety at Partene sammen med SFE skal igangsette en større og mer omfattende prosess med selskapsgjennomganger av begge selskaper, endelige verddivurderinger av selskapene for fastsettelse av bytteforhold og utarbeidelse av nødvendige transaksjonsavtaler, aksjonæravtale og styringsdokumenter for en fusjonert enhet.

«Dette underlaget skal fremlegges som beslutningsgrunnlag for alle eierne i SFH og SFE når det skal besluttes om fusjonen skal gjennomføres.»

Kva skal til for å vedta full fusjonsutgreiing?

- Avgjerda om kor vidt SFH skal vere med på å sette i gang ei full fusjonsutgreiing av Eviny og SFE krev fleirtall blant eigarane i SFH.
- Vestland fylkeskommune eig samtlege A-aksjar i SFH og har 51 % av stemmene på generalforsamlinga og bestemmer om ein skal gå vidare med ei full fusjonsutgreiing.
 - Det betyr at Vestland fylkeskommune må stemme *for* eit forslag om full fusjonsutgreiing, for at dette skal utgreiast vidare
 - Stemmer Vestland fylkeskommune *mot* eit forslag om full fusjonsutgreiing, vil det ikkje bli ei full fusjonsutgreiing.

Fusjon - kva skal til?

Vedtektene i SFH må endrast

1 Dersom det blir ei full fusjonsutgreiing vil dette truleg ta 9 – 12
2 månader.

3 Når denne utgreiinga ligg føre må generalforsamlingane i
4 SFE og Eviny vedta fusjon. Før SFE kan vedta fusjon må det
først avhaldast generalforsamling i SFH for å avgjere om SFH
skal stemme for fusjon (på generalforsamlinga i SFE).

5 Sidan ein fusjon av SFE med Eviny er i strid med vedtektene i
6 SFH må vedtektene endrast for at SFH skal kunne stemme
7 for fusjon. Ei vedtektsendring krev 2/3 av stemmene og
8 aksjane på generalforsamlinga i SFH.

Aksjonæravtalen i SFH må endrast

For at SFH skal kunne stemme for fusjon av SFE og Eviny
må også aksjonæravtalen i SFH endrast.

I tillegg til føremålsparagrafen, må også fredingstida fram til
31. desember 2029 endrast, og regelen om at vedtektene er
ein del av aksjonæravtalen.

Skal ei avtale endrast må alle avtalepartane vere einige om
dette, med mindre avtalen seier at den kan endrast med eit
bestemt fleirtal.

Aksjonæravtalen i SFH har – heilt tilsikta – ikkje ein eigen
endringsregel. Dersom aksjonæravtalen skal endrast, må
difor alle partane – det vil seie alle aksjonærane i SFH – vere
einige om dette.

Særlege stemmereglar i SFH sine vedtekter

Regelen i vedtektene og aksjonærvåtalen om kommunar som eig aksjar i Eviny

I vedtektene i SFH § 7 og i aksjonærvåtalen § 3.7, finn vi følgjande særregel:



«Ved avgjerd om Sogn og Fjordane Energi AS, eller nokon av dette selskapet sine dotterselskap, skal fusjonere eller gjere vedtak om annan foretakssamanslutning med andre selskap, kan eigarar av B-aksjer som direkte eller indirekte har eigarinteresser i selskap som Sogn og Fjordane Energi AS eller selskapet sine dotterselskap vert føreslege fusjoner eller samasluttast med, ikkje stemme på generalforsamlinga i Sogn og Fjordane Holding AS. Røystene til dei aksjonærane som ikkje kan stemme vert fordelt høvesvis på dei eigarar av B-aksjar som ikkje har slike eigarinteresser.»

Regelen gjeld fusjon - ikkje vidare fusjonsutgreiing

Eigarkommunar i SFH som også eig aksjar i Eviny må avstå frå å stemme på generalforsamlinga i SFH som skal vedta at SFE skal fusjonere med Eviny.

Når aksjonærane på generalforsamlinga i SFH skal stemme for eller i mot vidare fusjonsutgreiing (fase 2), har eigarkommunar i SFH som også eig aksjer i Eviny stemmerett på vanleg måte.

Habilitet

Styremedlemmene i SFH har vore habile som styremedlemmer

Habilitetsreglane i aksjelova og i forvaltningslova er ulike. Spørsmålet om styremedlemmene i aksjeselskapet SFH var habile blei vurdert etter aksjelova. Spørsmålet om habilitet i den politiske handsaminga vurderast etter forvaltningslova.

I aksjelova § 6-27 er terskelen at spørsmålet må ha *«særlig betydning for egen del eller for noen nærstående [slik] at medlemmet må anses for å ha fremtredende personlig eller økonomisk særinteresse i saken»*

Vurderingane som er gjort er at dette ikkje var tilfelle i vår sak og at ingen styremedlemmer var inhabile i styret si handsaming av henvendinga frå Eviny

Styremedlemmene i SFH vil kunne bli inhabile som folkevalde

Etter forvaltningslova § 6 vil ein offentlig tenestemann vere inhabil i handsaminga av forvaltningssaker når vedkommande er styremedlem i selskapet som er part i saka.

Vurderinga her er at styremedlemmene i SFH som også innehar verv som kommunalt folkevalgt, vil vere inhabile i den politiske handsaminga av vidare fusjonsutgreiing og eventuelt spørsmål om endringar av vedtekter og aksjonærvtale i samband med ein eventuell fusjon.

Forkjøpsrett og styregodkjenning

Forkjøpsrett ved “skilje-lag” alternativet

1 Eitt av tre alternativ for det framtidige eigarskapet av SFE, slik
2 det er skildra i intensjonsavtalen, er ei løysing der Eviny gir
3 slepp på eigarskapen i SFE.

4 Dersom generalforsamlinga i SFH vedtek at selskapet ikkje
5 skal starte vidare utgreiing av fusjon mellom Eviny og SFE,
6 kan altså Eviny ønskje å selge sine aksjar i SFH.

7 I ein slik situasjon har dei andre aksjonærane i SFE
8 forkjøpsrett til aksjane Eviny ønskjer å selge. Det gjeld både
A- og B-aksjane.

Sidan forkjøpsretten gjeld heile aksjeposten Eviny ønskjer å
selge vil nok SFH vere den einaste av SFE aksjonærane som
kan kjøpe aksjane. Ei eventuell utøving av forkjøpsrett følger
systemet i aksjelova § 4-15 flg.

Styregodkjenning ved “skilje-lag” alternativet

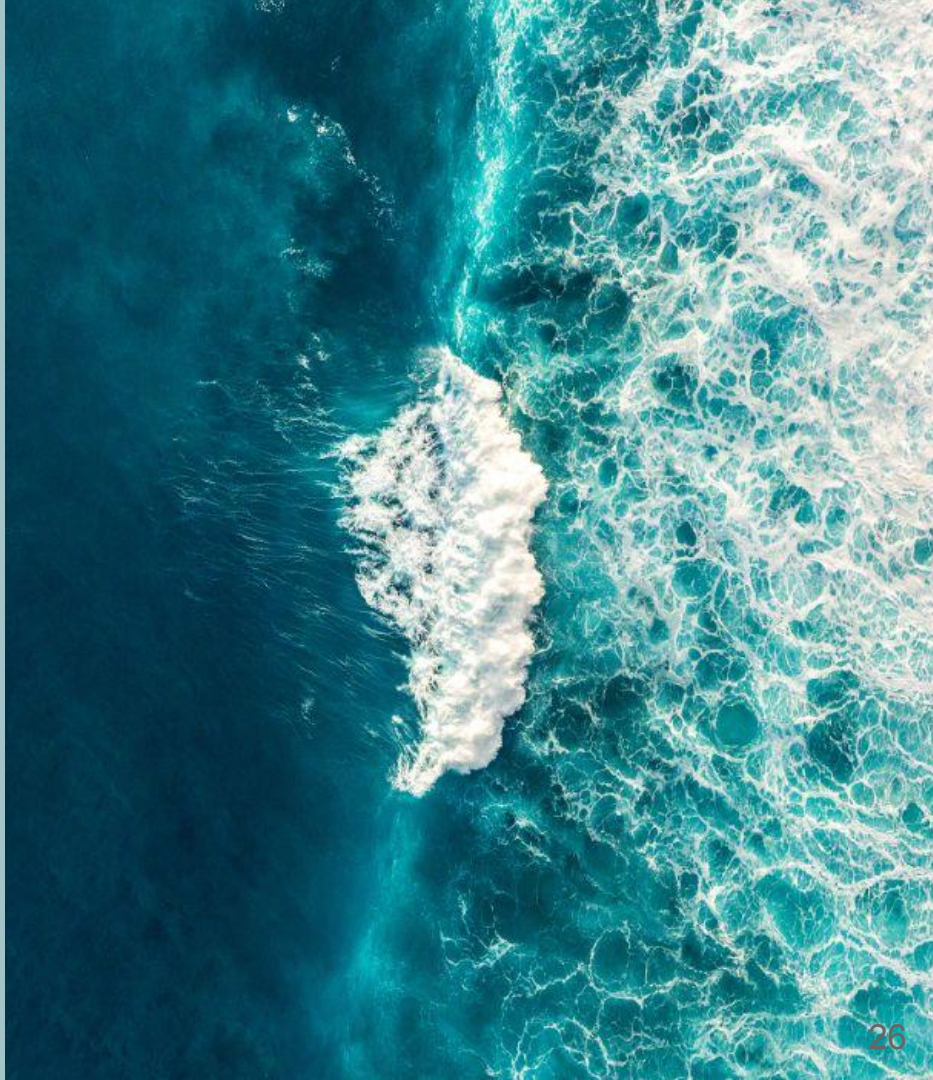
Det følgjer av vedtektene i SFE § 8 at overdraging av
selskapet sine aksjar skal godkjennast av styret. I tråd med
aksjelova går det også fram av same regel at styret berre kan
nekte å gi samtykke dersom «det ligg føre sakleg grunn».

Styret sin adgang til å nekte å gi samtykke er dermed
avgrensa.

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8

5

Utgreiing av eigarskap i SFE - fase 1



Hovudfunna til EY og KMPG samt SFE sitt “halde fram som før” alternativ

Denne del 5 av innstillinga er delt i tre delkapittel;

- 1 i. **Konsekvensutgreiinga av fusjon mellom Eviny og SFE (EY)**
- 2 ii. **Forenkla verdsetting og utbytteprognosar (KMPG)**
- 3 iii. **“Halde fram som før” vurdering frå SFE**

4 For kvart delkapittel presenterer vi i innstillinga hovudfunna i høvesvis EY, KMPG og SFE sine vurderingar, først med ei overordna oppsummering, og deretter med meir innblikk i dei ulike vurderingsmomenta.

5 Når det gjeld hovudfunna til EY og KMPG er skildringane basert på mottekne rapportar og samandrag, datert 8. november 2024. “Halde fram som før” alternativet er skildra ut frå den fullstendige rapporten frå SFE, også denne datert 8. november 2024.

Styret i SFH sine tilhøyrande vurderingar presenterast avslutningsvis i kvart delkapittel.

Slik det vil gå fram av innstillinga er det fleire område der SFE og Eviny i stor grad er ueinige om kva konsekvensar ein fusjon vil ha. EY peiker til ein viss grad på dette i sin rapport. Basert på erfaringar frå prosessen ser vi grunnlag for å utdjupe dette på enkelte av områda.

Følgjande vedlegg er offentlege:

- Vedlegg 1: Excecutive Summary EY rapport - 13.11.24
- Vedlegg 2: Notat aksjonæravtale og vedtekter (EY) - 08.11.24
- Vedlegg 3: Samandrag KMPG-rapport - 08.11.24
- Vedlegg 4: Sogn og Fjordane Energi som sjølvstendig selskap (SFE) - 18.11.24

Følgjande vedlegg er unnateke offentlegheit:

- Vedlegg 5: Komplette rapport EY - 13.11.24

1
2
3
4
5
6
7
8



i. Konsekvensutgreiinga av fusjon mellom Eviny og SFE (EY)

EY si konsekvensutgreiing utgjer fase 1 av kartlegging av konsekvensane av potensiell fusjon mellom Eviny og SFE

Kort om prosessen

Fase 1 er ei overordna konsekvensutgreiing som skal gi eigarane avgjerdsgrunnlag for ein eventuell fase 2, som vil innebere ei meir detaljert kartlegging av konsekvensane av ein eventuell fusjon.

Kartlegginga i fase 1 er gjennomført med brei involvering og arbeidsstraumar med totalt 37 deltakarar frå både SFE, SFH og Eviny. I fase 1 er to alternativ greia ut:

1. Samanslåing av Eviny og SFE (fusjon)
2. Eigarskap som i dag

Konsekvensutgreiinga tek for seg konsekvensane av ein fusjon innan følgjande dimensjonar:



Synergi



Vekst



Tilsette og organisasjon



Aksjonæravtale og vedtekter

I tillegg har EY gjort vurderingar av føresetnadane brukt i SFE sitt “halde fram som før” alternativ og KMPG si verdsetting.

Prosessten og resultatet er prega av vesentleg sprik i partane sitt syn på samanslåing

EY framhevar at prosessen og resultatet er prega av eit stort sprik i høvesvis SFE og Eviny sitt syn på kva moglegheiter ein potensiell fusjon vil gi selskapa og eigarane.

SFE meiner at dei står betre aleine og trur ikkje ei samanslåing vil vere til selskapet sitt beste. Bakgrunnen for dette er samansett, men hovudbekymringa frå SFE sin ståstad er oppsummeringsvis knytt til at eit samanslått selskap vil gravitere mot Bergen over tid og at dette vil kunne føre til at ein mistar arbeidsplassar i Sogn og Fjordane.

Eviny har kommunisert at dei vurderer alternativ 2 som ikkje aktuelt sett opp mot deira vidare eigarstrategi for sitt eigarskap i SFE.

Selskapa si ulike haldning til problemstillingane har ført til stor grad av uenigheit, fordi ein har ulike syn på til dømes vekstmoglegheiter og synergiptensiale.

EY har vurdert føresetnadane brukt av SFE og KMPG, og vurderer desse som rimelege

Vurdering av KPMG sine føresetnader

KPMG sine føresetnader er vurdert å vere innanfor eit rimeleg skjønnsintervall

Tilnærminga til verdsettinga er forenkla samanlikna med kva ein ville lagt til grunn ved ei reell fusjonsvurdering. Ein bør difor rekne dette som eit indikativt bytteforhold basert på ei forenkla verddivurdering.

EY peiker vidare på at kontantstrømprognosen for meirverdiar har høg grad av usikkerheit og manglar gode støttekjelder. Den relative verdien av meirverdiar er større for SFE enn Eviny. Nettverksemdene er verdsett med ein EV/nettkapital multipl i den nedre delen av eit rimeleg intervall. Delar av verksemda er verdsett med andre multipliar.

Ei meir detaljert verdsetting kan resultere i eit anna bytteforhold.

Vurdering av avvik mellom føresetnader og utbyttekapasitet etter kalibrering

SFE og KPMG sine berekingar av utbyttekapasitet gir resultat som er samanliknbare

EY har vurdert avvika mellom føresetnadane og utbytteberekningane etter at SFE har integrert KPMG sine makroøkonomiske prognoser i sin modell for å gjere “halde fram som før” alternativet samanliknbart med KPMG si tilnærming.

EY legg til grunn at SFE har innarbeidd KPMG sine kraftprisprognosar, meirverdipremiar og profilmfaktorføresetnader, i tillegg til utviklingsprosjekt. EY påpeiker at nokre førsetnader ikkje er justert for nøyaktig å tilpasse seg KPMG sin bruk av føresetnader, då desse er rekna å ha avgrensa verknad på kontantstrøma.

Skildring av skilnad i føresetnader og vurdering av SFE sine eige føresetnader

SFE sine føresetnader er vurdert å vere innanfor eit rimeleg intervall

EY har gjort ei overordna analyse av nøkkelføresetnader. EY peiker på at kraftprisprognosen SFE har nytta er noko lågare enn dei fleste marknadsanalytikarar legg til grunn framover. Ved bruk av høgare pris ville utbyttekapasiteten ha auka. SFE har vidare nytta profilmfaktor 0 %, noko som reknast som eit konservativt estimat.

EY utelukkar likevel ikkje at ein marknadsaktør ville nytta same føresetnader som SFE, og finn difor at desse ligg innanfor eit rimeleg intervall.

Strategisk rasjonale for samanslåing er m.a. styrka fagmiljø og marknadsposisjon, auka robustheit og økonomisk løfteevne

EY peikar på at den norske kraftbransjen står ovanfor vesentlege endringar og utfordringar, og meiner eit samanslått selskap vil kunne stå sterkare i møte med desse

1 Dette grunngjevast i at eit samanslått selskap vil vere meir robust, ha større løfteevne og auka
2 utbyttekapasitet, samstundes som risikoen reduserast. Herunder peikast det mellom anna på:

- 3 • Kraftbransjen står ovanfor vesentlege endringar og utfordringar knytt til det grøne skiftet, redusert føreseielegheit i rammebetingelsar og auka konkurranse. Eit samanslått selskap vil **stå seg sterkare i møte med slike utfordringar**, noko som også viser seg i konsolideringsbølga som pregar kraftbransjen
- 4 • Eviny Fornybar og SFE driv begge med vasskraftproduksjon, er relativt like, og har komplementær produksjon av vasskraft i prisområda NO3 og NO5. Auka diversifisering av kraftproduksjon på prisområde og geografisk lokasjon, i tillegg til fleire forretningsområde, kan gi eigarane **reduert risiko og auka robustheit**. Eit fusjonert selskap vil også få **auka finansiell løfteevne** som mogleggjør fleire prosjekt og oppfylling av samfunnsansvaret
- 5 • Eit fusjonert selskap ventast å kunne **forsterke fagmiljøet** ved deling og utvikling av kompetanse og bli ein **meir attraktiv arbeidsgjevar**
- 6 • Eit fusjonert selskap kan **styrke marknadsposisjonen** ved å bli det fjerde største vasskraftselskapet i Noreg målt i produksjon
- 7 • Det peikast på enkelte potensielle negative konsekvensar, m.a. **usikkerheit for tilsette** knytt til arbeidskvardag og forventning til arbeidsmiljø/kultur, svekka lokal tilhørsle, samt at ein styrka posisjon for eit fusjonert selskap kan auke presset på den lokale bedriftsmarknaden og **reduere mangfaldet av aktørar**.
- 8

Oppsummering av EY si konsekvensutgreiing av fusjon mellom Eviny og SFE

Synergi



- EY vurderer at ein fusjon følgjer ein klar industriell logikk.
- Estimert årleg synergipotensiale er NOK 70 - 100 mill. (NOK 35 - 50 mill. etter skatt), der ~90 % av synergieffekten ventast realisert i 2029. Kompleksiteten ved fusjon vurderast som handterbar.
- Eviny og SFE har estimert årleg synergipotensialet til å ligge i intervallet NOK ~28 - 181 mill. før skatt, der Eviny ligg i øvre sjikt og SFE i nedre. Selskapa er usamde om potensialet på fleire område, særleg gjeld dette inntektsyngjar der spriket er på NOK 70 mill.

Vekst



- EY peikar på to sentrale forhold knytt til vekst; at det er klart behov for meir fornybar kraft for å dekkje framtidig forbruk, samt at begge selskap har ambisiøse vekstplanar der ein fusjon kan bidra til å mogeleggjere dette i større grad.
- Vurderinga er at ein fusjon kan ventast å bidra positivt kva gjeld vidare vekst, mellom anna fordi selskapa har komplementerende ressursar og kompetanse innan vind- og vasskraft, og fordi eit konsolidert selskap vil ha større finansiell kapabilitet. EY påpeiker at dette må utgreiast nærare for å verifiserast.

Tilsette og organisasjon



- EY sin rapport vurderer på overordna nivå dei fem punkta i intensjonsavtalen knytt til tilsette og organisasjon.
- Største identifiserte moglegheitsområdet ved fusjon er å bygge større og meir robuste fagmiljø som vil vere sentralt for vidare vekst, samt moglegheita for meir fleksibel bruk av kritiske ressursar.
- Største identifiserte ulempe ved fusjon er moglege konsekvensar endra organisering kan ha for arbeidsmiljø, arbeidsmetodikk og risiko for å miste kompetanse i SFE.

Aksjonæravtale og vedtekter



- I konskevensutgreiinga i fase 1 er det kartlagt kva for punkt i aksjonæravtalen og vedtektene i Eviny som kan og bør endrast i samband med ei mogleg samanslåing.
- Dagens aksjonærar i Eviny må vere samde om endringar i aksjonæravtalen, då slik endring krev einstemmighet. Eviny har opplyst at det vil vere naturleg at det blir inngått ein ny aksjonæravtale i samband med ein eventuell fusjon.



Synergi - nærare om EY sine vurderingar

Synergipotensiale

EY vurderer årleg synergipotensiale ved fusjon til å ligge omkring NOK 70 - 100 mill (NOK 35 - 50 mill. etter skatt) fordelt på kostnads-synergjar (NOK 50 - 60 mill.) og inntektssynergjar (NOK 20 - 40 mill.).

Kostnadssynergjar som blir påpeikt er:

- Bemanning og auka tilgang på kompetanse, herunder reduksjon av doble funksjonar gjennom naturleg avgang og redusert innleige
- Forbetra prosjektgjennomføring og innkjøpsprosessar: antatt høgare samla kompetanse og auka kapasitet, samt betre innkjøpsvilkår
- IT og system: uttak av synergjar gjennom samanfallande teknologiske løysingar, bortfall av eksterne IT-kostnader, tilgang til auka utviklingskapasitet
- Redusert finansieringskostnad

Inntektssynergjar er:

- Eit styrka fagmiljø kan vere betre rusta til å hente ut større meirverdjar innan spotoptimalisering og auka inntekt frå intradag og balanse- og reservemarknadane. På dette punktet er det vesentleg sprik mellom selskapa sine vurderingar av potensialet
- Reduserte inntekter og nettingeffektar knytt til tenestosalg for SFE (knytt til strategisk val om tal produksjonssentralar)

Eviny og SFE sine vurderingar av synergipotensialet har vesentlege skilnader, særleg kva gjeld prosjekt og innkjøp samt auka inntekter frå krafthandel. SFE legg meir konservative vurderingar til grunn (nedre intervall), medan Eviny trur på større moglegheiter (øvre intervall).

Av strategiske tilleggsvardiar ved fusjon som ikkje er kvantifisert, peikar EY på:

- Sterkare fagmiljø som danner grunnlag for auka deling og bevaring av kompetanse, samt utnytting og beste praksis på tvers av selskapet. Dette kan også medføre auka spesialisering og redusert tverrfaglegheit i eit større selskap
- Attraktivitet som arbeidsgjevar ved å tilby ein større intern arbeidsmarknad og auka karrieremoglegheiter. Større geografisk avstand kan også føre til eit meir fragmentert arbeidsmiljø, og det kan tenkjast potensielle auka kostnader knytt til harmonisering av løn
- Kapasitet til å utvikle teknologiske kapabilitetar, forsterke proaktiv innsats inann cybertryggleik og nytte teknologi som strategisk konkurransefortrinn
- Redusert risiko og auka robustheit gjennom diversifisering av kraftproduksjon på prisområde og geografisk lokasjon, samt fleire forretningsområde
- Styrka finansiell løfteevne som kan mogleggjere fleire prosjekt



Synergi - nærare om EY sine vurderingar

Integrasjonsvurderingar

Trass stor usikkerheit rundt korleis eit samanslått selskap kan sjå ut, er det antatt at eit fusjonert selskap skal utgjere ein integrert kraftprodusent, med gradvis utnytting av beste praksis.

- Det er ikkje avdekka forhold knytt til integrasjon som ikkje vurderast som handterbare
- Områda som er vurdert å ha høgast kompleksitet er:
 - IT og system (medium-høg kompleksitet)
 - Menneske og kultur (høg kompleksitet grunna risiko for opplevd motstand mot fusjonsprosess som kan gjere arbeid med integrasjon og synergirealisering krevjande)
- Det er vesentleg usikkerheit knytt til integrasjonskostnader, men desse er estimert til NOK 25 - 50 mill. (NOK 12 - 26 mill. etter skatt)
- Vellykka integrasjon vil krevje tydelege føringar og retning frå start, at ein forpliktar seg til å bevare lokal tilstedeværelse og at ein sikrar å bevare nøkkelkompetanse og skapar nye arbeidsmoglegheiter som er reelle for begge partar
- Potensielle risikofaktorar som framhevast er potensiell manglande kulturell tilpassing samt sentralisering av drift og arbeidsplassar over tid. Desse forholda er viktige å ta omsyn til ved eventuell samanslåing



Vekst - nærare om EY sine vurderingar

Utvikling i kraftbransjen

Det er klart behov for meir fornybar kraft for å dekke framtidig forbruk.

- Kraftforbruket aukar meir enn utbygginga av ny produksjon, og dette er venta å føre til eit energioverskot i Noreg nær null i år 2030. Det er planlagt vesentleg kraftutbygging i tidsperioden 2030 - 2040 for å oppretthalde produksjonen over forventa forbruk.
- På vestlandet må den planlagte produksjonen meir enn doblast for å dekke framtidig planlagt forbruk.
- Særleg nettkapasiteten er under press på vestlandet, ettersom ein ser eit metningspunkt på nettkapasitet. Det vil krevje vesentlege investeringar i kraftnettet å realisere ny kraftproduksjon og forbruk på vestlandet framover.

Strategi og vekstplanar

EY si vurdering er at ein fusjon må ventast å kunne bidra positivt inn mot vidare vekst, men at dette må utgreiast nærare for å verifiserast.

- Begge selskap har store vekstambisjonar. I strategiperioden utgjer desse samla opp mot ~ 51 NOK mrd. i hovudsak fordelt på vass- og vindkraft. Ved fusjon kan vekstmåla overstige desse samla investeringsprognosane.

- Kraft: SFE har mål om totalt 4TWh produksjon i 2040, med plan om å tileigne seg 1,6 TWh nye konsesjonar innan 2034, der alt er ferdig utbygd innan 2040. Eviny har eit mål om totalt 11,5 TWh produksjon innan 2034 med plan om å bygge ut 2,5 TWh ny fornybar kraft.
- Nett: Eviny (BKK) planlegg å investere NOK 8,5 mrd. i nett dei neste ti åra, medan Linja (der SFE eig 33,3 %) planlegg NOK 4,5 mrd dei neste fem åra. Fusjon kan medføre betre samarbeid mellom Linja og BKK, men vil i seg sjølv truleg ikkje føre til vekst på nett.
- Moglegheit for vidare vekst som fusjonert selskap er vurdert etter fem kategoriar, der EY i hovudsak meiner effekten vil vere positiv:
 - Prosjekt: større kapasitet til å prioritere søknader til nye/ uutbygde konsesjonar, men moglegheit for å tileigne seg konsesjonar verkar ikkje å endre seg særleg
 - Regulatoriske/sosiale og miljømessige omsyn: meir spissa kapasitet til å følgje opp slike forhold
 - Kompetanse og samarbeid: lettare å tiltrekke seg kompetanse og bruke eksisterande kompetanse meir effektivt
 - Finansiell kapabilitet: auka kapitaltilgang og soliditet, samt noko reduserte kapitalkostnader. SFE har relativt sett eit større finansielt løft framfor seg
 - Leverandørar: det er ikkje gitt at eit fusjonert selskap oppnår betre innkjøpsvilkår, men større kapasitet og meir spissa arbeid kan gi større forhandlingsmakt og betre rammevilkår



Tilsette og organisasjon - nærare om funna frå kartlegginga

Kartlegginga viser at selskapa har fleire likskapstrekk, særleg SFE og Eviny Fornybar

Det er gjennomført ei overordna kartlegging for å kaste lys over sentrale organisatoriske aksept ved dei to selskapa. Kartlegginga er basert på delt materiale frå selskapa, intervju og innspel i arbeidsmøter.

EY framhevar at særleg Eviny Fornybar og SFE har stor grad av samanfallande fag- og kompetanseområde, og påpeiker m.a.:

- Begge selskap er organisert over fire forretningsområde
- Begge selskap har fleire oppmøtestader
- Selskapa har nokså likt syn på kva for fagområde og kompetansar som er viktige i dag og i framtida
 - Identifiserte fagområde som er spesielt viktig for selskapa er utvikling og utbygging av ny kraft, drift, vedlikehald og rehabilitering, produksjonsstyring og marknad, digitalisering og IKT
- Begge selskap har god dekning på nøkkelkompetanse og jobbar aktivt med rekruttering

Funna frå kartlegginga viser at Eviny og SFE framstår som nokså like på fleire område. Størst likskap er funne innan følgjande aspekt:

- felles strategisk retning: begge selskap har nyleg utarbeidd ny strategi, og respondentane meiner selskapa klarer å stille seg bak ei felles retning
- systematisk læring og utvikling: begge selskap er nokså like på dette punktet, og har kultur for utvikling av tilsette på tvers av avdelingar og forretningsområde
- kommunikasjon: begge selskap vektlegg transparens og openheit, og framstår som nokså like

Avdekka ulikskapar

Størst ulikskap er det på aspektet organisatorisk fleksibilitet mot organisatorisk stabilitet

- begge selskap peiker på behov for fleksibilitet, organisatoriske ulikskapar knytt til struktur og arbeidsmetodikk er drivarar for ulikt syn.

Kva gjeld autonomi viser medarbeiderundersøkingar at tilsette i begge selskap opplev høg grad av tillit mellom leiari og tilsett, men med ulikskapar knytt til dei tilsette sin påverknadskraft og autonomi



Tilsette og organisasjon - nærare om EY sine vurderingar

Konsekvensutgreiinga er fokusert på fem problemstillingar i tråd med intensjonsavtalen mellom Eviny og SFH. SFE og Eviny har oppgitt grad av einigheit/ueinigheit for punkt 1, 2 og 3. SFE er mest ueinige i konklusjonen om at det ikkje er identifisert behov for nedbemanning ved fusjon. Eviny er mest uenige i konklusjonar rundt framtidig kompetansebehov, rekruttering og utviklingsmoglegheiter.

1



Dupliserte roller på tvers av selskapa kan gi rolleendringar, men det er ikkje identifisert behov for nedbemanning ved fusjon

Begge selskap har i dag god dekning av kritisk kompetanse og etablerte løysingar for utvikling av tilsette.

Det er skilnader i organisering, arbeidsform og kultur, utan at dette treng vere eit hinder for fusjon.

2



SFE og Eviny har lykkast med å bygge kritisk kompetanse og gi dei tilsette gode utviklingsmoglegheiter. Vekstplanar gjer at kompetansebeholdninga bør styrkast.

Moglegheita for å bygge større og meir robuste fagmiljø trekkast fram som største identifiserte moglegheitsområde ved fusjon. Større kompetanseområde kan gi meir fleksibel bruk av kritiske ressursar på tvers av regionen.

Det er grunn til å tru at eit fusjonert selskap kan nå fleire søkergrupper.

3



Dagens kompetansemiljø kan vidareførast der dei er i dag, men kan påverkast både positivt og negativt av fusjon

Den største identifiserte ulempa ved samanslåing er potensielle konsekvensar endra organisering kan ha for arbeidsmiljø, arbeidsmetodikk og risiko for å miste kompetanse i SFE.

At selskapet i dag har stor tverrfagleg samhandling og breiddekompetanse er høgt verdsett i SFE.

4



Det er ikkje teke stilling til geografisk plassering av dotterselskap/einingar. Desentraliserte leiarfunksjonar reknast som ein viktig suksessfaktor i eit fusjonert selskap

Dei tilsette i SFE synast ikkje å ønskje fusjon, og ser ikkje oppsidene knytt til eigarskap, trivsel og eigen utvikling.

5



EY finn at Eviny har følgd opp dei fleste pliktene frå fusjonen med Sunnfjord Energi, men fleire forhold gjer at tal stillingar i dag er tilbake på 2019-nivå

Arbeidsstraumen har vurdert erfaringane frå fusjon mellom BKK og Sunnfjord Energi i 2019. Gjennomgangen er basert på forelagt informasjon.



Eviny sin aksjonæravtale og vedtekter

Vedtekter

Ved ein eventuell fusjon vil det bli utstedt nye aksjar i Eviny, og det vil som følgje av dette vere behov for vedtektsendring.

EY har vurdert om ein kan vedtektsfeste lokasjon av ulike forretningsområde sine hovudkontor, og slår fast at dette er mogleg. EY tilrår likevel at lokasjonsspørsmål heller regulerast av aksjonæravtalen, sjå nedanfor.

Aksjonæravtale

Endring av eksisterande aksjonæravtale krev einstemmigheit mellom dagens aksjonærer i Eviny, og kva for endringar som eventuelt gjerast blir eit forhandlingsspørsmål. EY peiker på at følgjande endringar bør vurderast:

- Styresamansetnad: Dagens aksjonæravtale har blitt “skeiv” grunna endra eigarandelar etter avtaleinngåinga.

Ein modell med “blokkdanning” (samarbeid) mellom t.d. kommunane omtalt som “landkommunane” og SFH kommunane kan gi ei meir balansert løysing. Bruk av valkomite er beste praksis og kan nyttast i samverke med blokkdanning.

- Minoritetsvern: EY vurderer at moderasjon av dagens vetorett saman med blokkdanning, der det kan koordinerast mht. t.d. lokale interesser, vil gi betre minoritetsvern for dei mange små kommunale eigarane. Blokkdanninga bør regulerast i ei samarbeidsavtale. SFH kan også fungere som eiga blokk for SFH aksjonærane.
- Utbytte: Utbyttereguleringa i aksjonæravtalen bør supplerast med ein klar og tydeleg utbyttepolitikk, samt oppbygging av eit utbyttefond for å gi aksjonærane større grad av føreseielegheit. Utbytteregelen bør bestemme at selskapet har ei finansiell stilling som sikrar god kredittverdighet og eigenkapital, dette for å ta høgde for investeringsbehov, mogleheiter og risiko knytt til finansiering gjennom lån og eigenkapital.
- Lokasjon av verksemd og hovudkontor: EY tilrår at lokasjon regulerast av aksjonæravtalen heller enn av vedtektene. Vidare er tilrådinga at lokasjon av verksemd og hovudkontor knyttast opp mot blokkdanninga, der dei mindre kommunane samhandlar for å få gjennomslag for nærare avtalte forhold.

1
2
3
4
5
6
7
8



ii. Forenkla verdsetting og utbytteprognosar (KPMG)

KMPG si overordna analyse av indikativt bytteforhold og utbyttekapasitet ved potensiell fusjon

KMPG sitt arbeid har vore tredelt:

1. Berekning av indikativt bytteforhold basert på ei overordna verdsetting av Eviny- og SFE-konserna pr. 31.12.2023, der vasskraftverksemda verdsetjast basert på oppdaterte kraftprisbaner pr. hausten 2024 ¹⁾
2. Overordna analyser av utbyttekapasitet på konsolidert nivå for selskapa kvar for seg og samla
3. Overordna analyser av potensielle synergjar på konsolidert nivå

Omfang for berekning av indikativt bytteforhold og analyser av utbyttekapasitet og synergjar

Det indikative bytteforholdet er basert på ei overordna vurdering av eigenkapitalverdiane i selskapa. Verdiane er berekna med grunnlag i verkeleg verdi, definert som den prisen ein ville ha oppnådd ved sal av ein eigendel eller betalt for å overføre ei plikt i ein velordna transaksjon mellom marknadsaktørar på måletidspunktet. Verdsettinga er gjort “as-is”. KMPG har nytta ei “sum of the parts”-tilnærming der verdiane av ulike forretningsområde¹⁾ er summert:

- vasskraftproduksjon
- straumnett
- telekom
- vindkraft
- øvrige verkemid
- holding

Ikkje-driftsrelaterte eigedelar er lagt til, og netto rentebærande gjeld trekt frå. Det er også gjort justering for normalisert arbeidskapital for å finne selskapa sin eigenkapitalverdi.

Analysene av utbyttekapasitet er gjort på konsolidert nivå for selskapa kvar for seg og samla. Berekningane er basert på selskapa sine egne prognosar for utbytte dei komande 10 åra, og tek for seg endringar i forventa utbytte ved eventuell fusjon.

Synergianalysene er gjort på konsolidert nivå, med fokus på kontantstrøm- og verdieffektar. Fordeling av synergjar mellom partane er basert på det indikative bytteforholdet, og berekningane tar utgangspunkt i mottekne synergjar frå EY.

1) I samandraget til KMPG er vass- og vindkraft presentert samla som Kraftproduksjon, straumnett er presentert for seg, medan telekom, øvrig og holding er presentert samla under nemninga “Øvrig”. Eviny sitt kjøp av vindkraft på NOK 6,1 mrd. i 2024 er inkludert i tala.

Oppsummering av KPMG si overordna analyse av indikativt bytteforhold og utbyttekapasitet

Forenkla verdsetting SFE og Eviny



- **SFE-konsernet:** Eigenkapitalverdien er berekna å ligge i intervallet NOK 10,8 mrd. til NOK 12,8 mrd., med eit punkttestimat¹⁾ på **NOK 11,8 mrd.**
- **Eviny-konsernet:** Eigenkapitalverdien er berekna å ligge i intervallet NOK 55,5 mrd. til NOK 67,0 mrd., med eit punkttestimat¹⁾ på **NOK 61,0 mrd.**

Verdsetting av fusjonert selskap



- Eigenkapitalverdien for eit fusjonert selskap før synergjar er berekna å ligge i intervallet NOK 62,4 mrd. til NOK 75,1 mrd., med eit punkttestimat¹⁾ på **NOK 68,4 mrd.** før potensielle synergjar.
- Verdien av synergjar er berekna i intervallet NOK 0,48 mrd. til NOK 0,73 mrd., med eit punkttestimat på **NOK 0,58 mrd.**
- Eit fusjonert selskap vil vere større og meir diversifisert enn selskapa kvar for seg, og kan ha ein verdi som er høgare enn verdiane vurdert separat gitt dei synergiane som EY har identifisert.

Indikativt bytteforhold



- Den overordna verddivurderinga indikerer eit punkttestimat¹⁾ i eit fusjonert selskap på **89,1 %** eigarandel for Eviny og **10,9 %** for dei øvrige aksjonærane i SFE (ekskludert Eviny).
- Det indikative bytteforholdet er basert på den overordna verddivurderinga, der eigenkapitalen i Eviny er verdsett til eit punkttestimat på NOK 61,0 mrd. og for SFE 11,8 mrd.

Utbytteprognosar



- Det er presentert eit punkttestimat og to sensitivitetar. KPMG sine analyser indikerer at aksjonærane i SFE (ekskl. Eviny) akkumulert i perioden 2026-2034 vil kunne få NOK 72 mill. høgare utbytte i det fusjonerte selskapet enn i “halde fram som før” alternativet i punkttestimatet og NOK 420 mill. høgare i sensitivitet 1, og NOK 60 MNOK lågare utbytte i sensitivitet 2 i det fusjonerte selskapet enn i “halde fram som før”.
- **Punkttestimat (beste estimat)**, sensitivitet 1 (lågpris) og sensitivitet 2 (høgpris) er nærare omtalt på s. 47

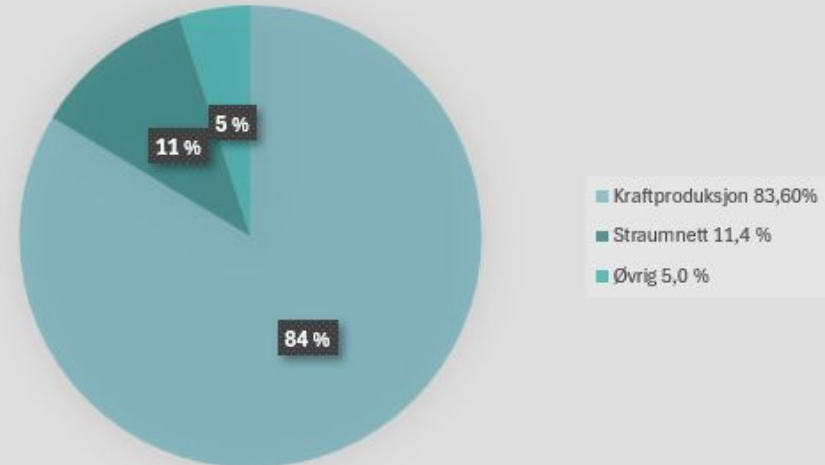
¹⁾Punkttestimat er beste estimat utifrå observasjonar av eit utvalg av ulike parameter

Nærare om forenkla verdsetting av SFE

Forenkla verdsetting SFE-konsernet

- Punktsetimatet for eigenkapitalverdien for SFE-konsernet er berekna til NOK 11,8 mrd, med eit intervall på NOK 10,8 til NOK 12,8 mrd.
- Verdsettinga er basert på ein “sum of the parts”-tilnærming for følgjande forretningsområde (intervall i NOK mrd. oppgitt i parentes):
 - Kraftproduksjon: punkttestimat NOK 12,5 mrd. (11,8 - 13,3). Intervallet for vasskraft er basert på diskonterte framtidige kontantstraumar med ein +/- 0,25 % endring i nytta avkastingskrav. Vindkraft er basert på snittet av mottekne estimat frå selskapa. **Kraftproduksjon utgjer ca. 83,6 % av totalverdi**
 - Straumnett: punkttestimat NOK 1,7 mrd. (1,5 - 1,9). Intervallet er basert på ein multippel på nettkapitalen i Linja i intervallet 0,9x til 1,1x med eit midtpunkt på 1,0x. **Området utgjer ca. 11,4 % av totalverdi**
 - Øvrig: punkttestimat NOK 0,8 mrd. (0,6 - 0,9). **Utgjer ca. 5,0 % av totalverdi**
- Netto rentebærande gjeld i konsernet er NOK 3,2 mrd, medan normalisering av arbeidskapital tilsvarar NOK 0,0 mrd, noko som reduserer eigenkapitalverdien med NOK 3,2 mrd.

Andel av total entrepriseverdi SFE

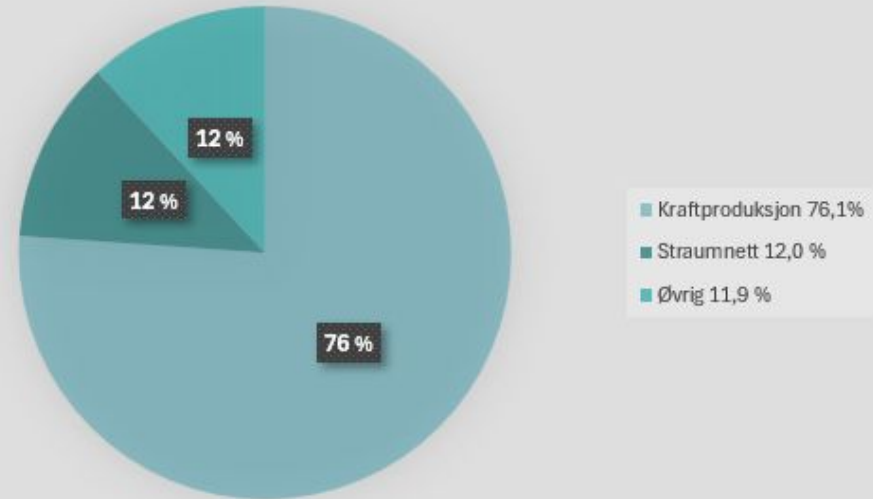


Nærare om forenkla verdsetting av Eviny

Forenkla verdsetting Eviny-konsernet

- Punktesetimatet for eigenkapitalverdien for Eviny-konsernet er berekna til NOK 61 mrd., med eit intervall på NOK 55,5 til NOK 67 mrd.
- Verdsettinga er basert på ein “sum of the parts”-tilnærming for tilsvarande forretningsområde som SFE-konsernet (intervall i NOK mrd oppgitt i parentes):
 - Kraftproduksjon: punktestimat NOK 60,7 mrd. (57,9 - 63,7). Intervallet for vasskraft er basert på diskonterte framtidige kontantstraumar med ein +/- 0,25 % endring i nytta avkastingskrav. Vindkraft er basert på snittet av Tellenes og Guleslettene (NOK 6,1 mrd.) samt Eviny sin andel av SFE si vindkraftverksemd. **Kraftproduksjon utgjer ca 76,1 % av totalverdi**
 - Straumnett: punktestimat NOK 9,5 mrd. (8,6 - 10,4). Intervallet er basert på ein multippeli intervallet 1,0x til 1,2x for BKK og 0,9x til 1,1x for Linja og Sygnir. **Området utgjer ca. 12,0 % av totalverdi**
 - Øvrig: punktestimat NOK 9,5 mrd.(7,7 - 11,5). **Utgjer ca. 11,9 % av totalverdi**
- Netto rentebærande gjeld i konsernet er NOK 18,4 mrd., medan normalisering av arbeidskapital tilsvarar NOK 0,3 mrd., noko som til saman reduserer eigenkapitalverdien med NOK 18,7 mrd.

Andel av total entrepriser verdi Eviny





Eigenkapitalverdien til eit fusjonert selskap før synergjar er berekna til eit punkttestimat på NOK 68,4 mrd

Verdsetting av forretningsområda

Før synergieffektar er eigenkapitalverdien av eit samanslått selskap berekna å ligge i intervallet NOK 65,4 - 72,1 mrd., med slik fordeling på forretningsområda (intervall i NOK mrd. oppgitt i parentes):

- kraftproduksjon: punkttestimat NOK 68,6 mrd. (65,4 - 72,1)
- straumnett: punkttestimat NOK 10,6 mrd. (9,6 - 11,6)
- øvrig: punkttestimat NOK 10,0 mrd. (8,1 - 12,1)

Eigenkapitalverdien reduserast med totalt NOK 20,7 mrd., fordelt på netto rentebærande gjeld (NOK 20,4 mrd.), og normalisering av arbeidskapital (NOK 0,3 mrd.).

KMPG påpeiker at eit fusjonert selskap vil vere større og meir diversifisert enn selskapa kvar for seg, og kan ha ein verdi som er høgare enn verdiane vurdert separat. Det peikast mellom anna på at Eviny får meir eksponering mot prisområde NO3, medan SFE på si side får større diversifisering og mindre avhengigheit av det samme prisområdet.

Potensiell verdiauke frå sjølve fusjonen er ikkje analysert, ut over synergiane som er identifisert av EY.

Verdien av synergjar er berekna til NOK 0,58 mrd

Verdien av synergjar er berekna i intervallet NOK 0,48 - 0,73 mrd., med eit punkttestimat på NOK 0,58 mrd.

Dette gir ein eigenkapital i eit fusjonert selskap i intervallet NOK 62,8 - 75,8 mrd., med eit punkttestimat på NOK 69,0 mrd. etter synergjar.

Kraftproduksjon utgjer 76,9 %, straumnett 11,9 % og Øvrig 11,2 % av totalverdien på NOK 69 mrd.

Verdien av synergjar er berekna basert på diskonterte kontantstraumar, og verdiintervallet er basert på mottekne intervall og synergjar frå EY samt eit avkastingskrav i intervallet frå 7 - 9 %.

KMPG syner til at EY har identifisert synergjar i følgjande kategoriar:

- administrasjon og stab: inkluderer bemanning administrasjon og stab, finansiering og eigedom
- operatørskap: inkluderer bemanning operatørskap, prosjektgjennomføring og innkjøp
- kraft og handel: inkluderer bemanning kraft og handel, nedlegging av produksjonssentral, inntekt gjennom auka kvalitet inann agering i spotmarknaden, samt IT og system via samordning av systemportefølje



Verdivurderinga indikerer eit indikativt bytteforhold på 89,1 % eigardel for Eviny og 10,9 % eigardel for dei øvrige aksjonærane i SFE (ekskl. Eviny)

Verdien er basert på “halde fram som før” verdi på NOK 61 mrd. for Eviny og NOK 7,4 mrd. for SFE (ekskl. Eviny sin eigardel i SFE)

Punkttestimatet for bytteforholdet er basert på den overordna verdivurderinga der eigenkapitalverdien i Eviny-konsernet er verdsett til NOK 61,0 mrd. og eigenkapitalverdien i SFE-konsernet til NOK 11,8 mrd. i “halde fram som før” alternativet.

Etter justering for Eviny sin eigarandel i SFE gir dette ein samla verdi på NOK 68,4 mrd., der Eviny står for NOK 61 mrd. og dei øvrige aksjonærane i SFE for NOK 7,4 mrd.

- Ettersom Eviny er eigar i SFE inkluderer verdien av Eviny 36,8 % av verdiane i SFE. “Halde fram som før”- berekningane må justerast for dette krysseigarskapet.
- Ved berekning av verdien av eit samanslått selskap er difor Eviny sin eigarandel på NOK 4,3 mrd. i SFE justert ut, ettersom dette er reflektert i Eviny-verdien.

Det er i vurderinga nytta like avkastingskrav for tilsvarende verksemds-områder i selskapa, sjølv om Eviny er ei større verksemd med større andel anna verksemd enn vasskraft, og hovudsakleg eksponering mot prisområde NO5 i motsetnad til SFE som i hovudsak er eksponert mot prisområde NO3.

Intervall for indikativt bytteforhold basert på overordna sensitivitetsanalyser og kva det betyr i eigardel i eit fusjonert selskap

Overordna sensitivitetsanalyser indikerer at Eviny vil ha ein eigardel i eit samanslått selskap i intervallet 88,5 - 90,0 %, medan øvrige aksjonærar i SFE (ekskl. Eviny) vil ha ein eigarandel i intervallet 10,0 - 11,5 %.

Punkttestimatet indikerer eit indikativt bytteforhold på 89,1 % eigarandel for Eviny og 10,9 % eigarandel for dei øvrige aksjonærane i SFE (ekskl. Eviny).

Av dei 10,9 % vil SFH sin eigardel utgjere 8,5 %, medan dei 6 øvrige direkte eigarane i SFE til saman vil ha ein eigardel som vil utgjere 2,4 % av eit fusjonert selskap.



Utbytte frå SFE ved punkttestimatet og dei to sensitivitetane

Analysen indikerer at aksjonærane i SFE (ekskl. Eviny) kan få eit høgare utbytte i eit fusjonert selskap samanlikna med at SFE held fram som før dei neste 10 åra i punkttestimatet og sensitivitet 1 Lågpris, men eit lågare utbytte i sensitivitet 2 Høgpris. Avgrensa utbyttebidrag frå verksemdsområdet Øvrig i Eviny dei næraste åra utset SFE-aksjonærane sin potensielle positive effekt på utbytte til 2030/ 2031 i punkttestimatet og sensitivitet 2 Høgpris.

Punkttestimat

NOK 72 mill. høgare ved fusjon

Analysen indikerer at utbyttet etter fusjon vil bli lågare i åra frå 2026 til 2030 og høgare frå 2031 til 2034 samanlikna med "halde fram som før" alternativet

- Estimert utbytte til aksjonærane i "halde fram som før" er venta å auke gradvis frå NOK 162 mill. i 2026 til NOK 387 mill. i 2034. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er NOK 2,6 mrd.
- Estimert utbytte til aksjonærane etter fusjon er venta å auke frå NOK 153 mill. til NOK 413 mill. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er estimert til NOK 2,7 mrd.

Sensitivitet 1 (-15EUR/MWh)

NOK 420 mill. høgare ved fusjon

Analysen indikerer at utbyttet etter fusjon vil vere høgare kvart år samanlikna med "halde fram som før" alternativet

Estimert utbytte til aksjonærane i "halde fram som før" er venta å auke frå NOK 146 mill. i 2026 til NOK 261 mill. i 2034. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er NOK 2,0 mrd.

- Estimert utbytte til aksjonærane etter fusjon er venta å auke frå NOK 161 mill. til NOK 339 mill. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er estimert til NOK 2,4 mrd.
- Lagt til grunn anna prisbane med større differanse mellom prisutvikling i NO3 og NO5. I motsetnad til dei to andre scenario er det ikkje lagt til grunn vekst i meirverdiar i perioden (2024-nivå er vidareført).

Sensitivitet 2 (+15EUR/MWh)

NOK 60 mill. lågare ved fusjon

Analysen indikerer at SFE sitt utbetalte utbytte etter fusjon er lågare frå 2026 til 2030 og høgare frå 2031 til 2034 samanlikna med "halde fram som før"

- Estimert utbytte til aksjonærane i "halde fram som før" er venta å auke frå NOK 220 mill. i 2026 til MNOK 464 mill. i 2034. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er NOK 3,3 mrd.
- Estimert utbytte til aksjonærane etter fusjon er venta å auke frå NOK 197 mill. til NOK 476 mill. Akkumulert utbytte i perioden 2026 - 2034 er estimert til NOK 3,2 mrd.



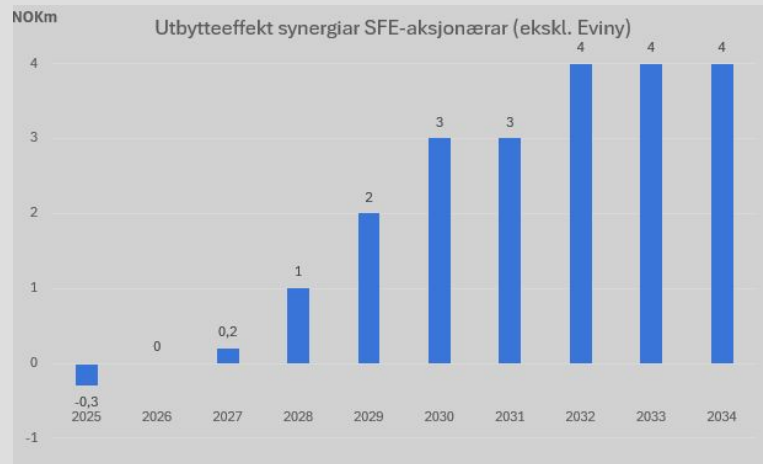
Utbytteeffekt synergjar

Akkumulert utbytteeffekt frå synergjar er venta å utgjere NOK 21 mill. for SFE-aksjonærar (ekskl. Eviny) akkumulert for perioden 2026 - 2034

Utbytteeffekt synergjar SFE-aksjonærar (ekskl. Eviny)

- Akkumulert utbytteeffekt er venta å utgjere **NOK 21 mill.** i perioden 2026 - 2034
- Synergjar er venta å bidra positivt frå og med 2027, og utbytteeffekt frå synergjar aukar gradvis frå NOK 0,2 mill. i 2027 til NOK 3,9 mill. i 2034
- Integrasjonskostnader i 2025 får negativ effekt på utbytte i 2026 på NOK 0,3 mill.

Utbytteeffekten er basert på punkttestimatet for synergjar identifisert av EY, indeksert i tråd med inflasjonskurve frå Noregs Bank. Vidare er synergiane fordelt basert på punkttestimatet for det indikative bytteforholdet på 10,9 %, og justert for 70 % utbytte og forskyvd eitt år i tråd med selskapet sin utbyttepolitikk.





Lågare kraftpris/større skilnader mellom prisområda kan auke utbyttet til SFE-aksjonærane ved fusjon. Høgare kraftpris/lågare skilnader mellom prisområda kan auke utbyttet for SFE-aksjonærane ved å halde fram som før.

Potensielle fordelar for SFE- aksjonærane

Fordelar ved fusjon

- Eit fusjonert selskap vil auke verdiane for alle aksjonærar, gitt synergiane EY har identifisert. Aksjonærane vil få eigarandelar i eit større og meir diversifisert selskap, som kan ha høgare verdi enn summen av verdiane i “halde fram som før”. SFE får mindre avhengigheit av NO3
- Dersom kraftprisen blir lågare enn lagt til grunn i verdivurderinga kan det vere positivt for øvrige SFE-aksjonærar kva gjeld utbytte, fordi SFE har relativt sett større eksponering mot kraftproduksjon enn Eviny (sensitivitet 1 Lågpris).
- Dersom differansen mellom kraftprisen i NO3 og NO5 blir større enn lagt til grunn i verdivurderinga (punkttestimatet) kan dette gi positive utslag for øvrige SFE-aksjonærar kva gjeld utbytte, fordi SFE har høgare eksponering mot prisområde NO3 medan Eviny har høgare eksponering mot NO5 (sensitivitet 1 Lågpris)

Fordelar ved “halde fram som før”

- Dersom kraftprisen blir høgare enn lagt til grunn i verdivurderinga kan det vere positivt fordi SFE relativt sett har høgare eksponering mot kraftproduksjon (sensitivitet 2 Høgpris)
- Dersom differansen i kraftpris i NO3 og NO5 blir mindre enn lagt til grunn kan det vere positivt fordi SFE har høgare eksponering i NO3 (sensitivitet 2 Høgpris)
- Dersom ein primært ønskjer eksponering mot kraftproduksjon og prisområde NO3 kan “halde fram som før” vere å føretrekke

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8

5

iii. “Halde fram som før”
vurdering frå SFE

Overordna om rapporten “Sogn og Fjordane Energi som sjølvstendig selskap”

Rapporten sitt omfang og innhald

I dette delkapittelet av innstillinga presenterer vi hovudinnhaldet i rapporten “Sogn og Fjordane Energi som sjølvstendig selskap”, datert 8.11.2024.

Rapporten er utarbeidd av SFE i samsvar med intensjonsavtalen, og baserer seg på selskapet sin nyleg vedtekne strategi fram mot 2040. Rapporten har som føremål å vise korleis selskapet utan ei samanslåing leverer på følgjande område:



tilsette



vekst



utbyttekapasitet

SFE gjer i rapporten også greie for sine planar for selskapet i perioden fram til 2040, herunder

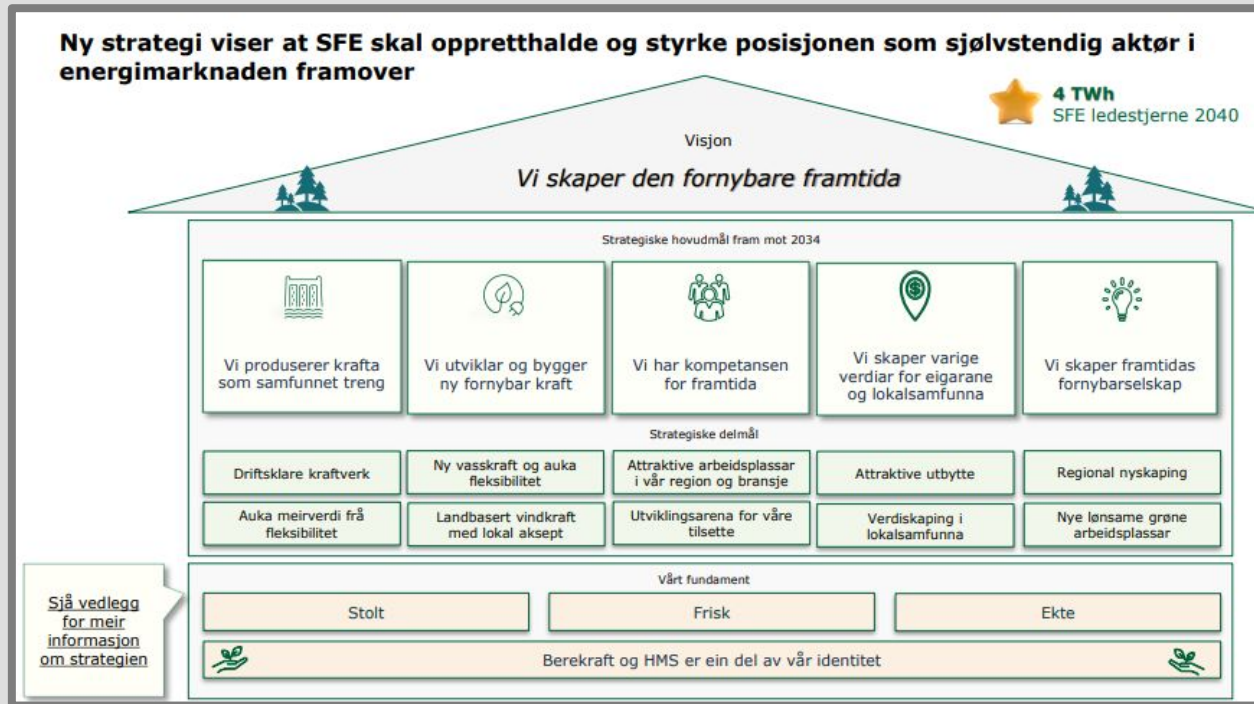
- framtidsbiletet
- korleis SFE vil møte framtida
- korleis SFE leverer på samfunnsoppgardet, og
- kvifor SFE meiner det er viktig at selskapet er lokalt forankra.

Rapporten inneheld også fakta om SFE, og selskapet sin strategi, fakta om utgreiingsprosjektet samt finansielle føresetander og sensitivitetsanalyser følgjer som vedlegg. Rapporten vert i sin heilskap offentleggjort.

Styret i SFH si vurdering av SFE sine “halde fram som før” betraktningar er presentert avslutningsvis i delkapittelet.

SFE sin strategi 2024 - 2040*

Strategiplanen til SFE går fram til 2040, og inneheld samla investeringar på nærare NOK 13 mrd. i perioden. Likviditetsbelastning på SFE vil utgjere om lag NOK 7 mrd. SFE har hatt ei verdiauke på 156 % sidan eigenkapitalemisjonen i 2016, og det er venta at auka kraftpris, meir produksjon samt aukande effekt av verdi og systemtenester vil gi vesentleg resultatauke.



Oppsummering av SFE sine vurderingar knytt til utbyttekapasitet, vekst og tilsette

Utbytte/ utbyttekapasitet



- Forventa auke i kraftpris, auka produksjon og aukande verdi av effekt og systemtenester vil gi vesentleg auke i resultatata, og igjen føre til aukande utbytte til eigarane i strategiperioden
- I løpet av dei neste 10 åra er årlege utbytte venta å auke frå NOK 200 mill. til NOK 700 mill. Ny utbyttepolitikk, vedteke i 2024, sikrar at ein større del av resultatet vert utbetalt som utbytte, utan at SFE si evne til å finansiere planlagt vekst svekkast
- Avkastinga til eigarane er summen av utbytte samt verdiauke på aksjane. Prosjekt som er planlagt realisert innan 2040 vil styrke verdien av SFE ytterlegare
- For eigarane av eit sjølvstendig SFE inneber dette at dei får ei vesentleg auke på verdien av aksjane sine samt høgare utbytte, samstundes som eigarane har full kontroll over selskapet og selskapet sine investeringar

Vekst



- SFE sitt mål er å auke kraftproduksjonen frå 2,4 til 4 TWh innan 2040. Dette vil styrke SFE sin posisjon som sjølvstendig kraftprodusent. SFE er godt rusta til å realisere ein slik vekst grunna god soliditet og mange konkrete prosjekt
- SFE har vist at selskapet evnar å realisere ny fornybar kraft gjennom bygging av Østerbø og Jølstra kraftverk og Lutelandet vindkraftverk. SFE er godt posisjonert for vidare utviding av produksjonskapasiteten
- Prosjektportefølja til SFE er stor, og dette gir moglegheiter til å realisere ei rekkje prosjekt dei komande åra - både nye kraftverk og effektoppgraderingar i eksisterande anlegg. Døme på effekt-kraftverk er Øksnelvane kraftverk der bygging startar våren 2025. Lokalt nærvær er ein styrke med omsyn til å få lokal aksept, noko som er avgjerande for realisering av nye prosjekt

Tilsette



- Framleis å vere eit sjølvstendig selskap gir SFE moglegheit til å bevare og styrke verdiane dei tilsette meiner gjer selskapet til ein attraktiv arbeidsgjevar. Dette inkluderer nærleik til avgjerdslar, smidigheit, lite byråkrati og høg grad av verdiskapande tverrfagleg samarbeid
- Strukturen til SFE sikrar at fagpersonane har stor innverknad på avgjerdene. Dette fremjar openheit, samarbeid og sterkare fellesskapskjensle
- Storleiken til SFE gjer at dei tilsette kjenner kvarandre på tvers av fag og avdelingar, noko som gjer det lettare å føle seg høyrd og verdsett. Slike kulturelle trekk stadfestast av medarbeiderundersøkinga
- SFE tiltrek seg og beheld høg kompetanse, og er stor nok til at tilsette har moglegheiter for personleg og fagleg vekst



Nærare om SFE sine vurderingar knytt til utbytte og utbyttekapasitet

SFE har løfteevne til å nå målet om 4TWh innan 2040

Det skal investerast totalt NOK 13 mrd. frå 2025 - 2040, fordelt på:

- ny produksjonskapasitet (NOK 11 mrd.)
- rehabilitering (NOK 1,2 mrd.)
- berekraft (NOK 600 mill.), og
- andre investeringar (NOK 50 mill)

Staten finansierer om lag 50 % av samla investeringar gjennom grunnrenteskatten (57,7 % på stor vasskraft og 32,1 % på vindkraft). Kombinert med eigenfinansiering gjennom god drift, gjer dette at SFE vil ha forsvarleg utvikling av lånegjeld i perioden.

Trass det høge investeringsnivået vil soliditeten vere god (over 35 %) og relativt stabil i heile strategiperioden. Det vil ikkje vere behov for ny kapital frå eigarane for å styrke soliditeten.

Når det gjeld lånevilkår viser berekningane at ein med den venta utviklinga og auka låneoptak innfrir krava med god margin.

Det er forventa resultatauke med tilhøyrande høge utbytte

Årleg resultat er venta å auke grunna auka kraftpris og meir produksjon, samt aukande verdi av effekt og systemtenester. Akkumulert resultat fram til 2034 er NOK 8,9 mrd.

Resultatet er sensitivt for endringar i kraftprisen, ref. KMPG sine sensitivitetsanalyser Høgpris-scenario gir akkumulert resultat på NOK 10,9 mrd. fram til 2034 (+ 22 %). Lågpris-scenario gir akkumulert resultat på NOK 6,7 mrd. fram til 2034 (-25 %). I dette scenarioet er det ikkje lagt til grunn vekst i meirverdiar (2024-nivå er vidareført).

Årleg utbytte er venta å auke frå NOK 200 mill. til NOK 700 mill. i løpet av dei neste 10 åra. SFE vil kunne betale ut auka utbytte parallelt med planlagte investeringar, utan at dette svekkar soliditeten. Etter dette vil utbyttet ligge på eit stabilt høgt nivå.

Også utbyttet er avhengig av sensitivitet. Høgpris-scenario gir akkumulert utbytte på NOK 5,5 mrd. fram til 2034 (+ 28 %). Lågpris-scenario gir akkumulert utbytte på NOK 3,3 mrd. fram til 2034 (-23 %).

Portefølja med nye prosjekt vil gi ytterlegare verdiauke

Verdien av SFE har auka over tid. Den verdijusterte eigenkapitalen har auka frå i overkant av NOK 2 mrd. i 2003 til NOK 11,8 mrd. i 2024 (jf. KMPG si verdsetting).

Sidan emisjonen i 2016 har den totale verdiauka for eigarane vore 156 % (summen av verdistiging og utbytte). Den årlege gjennomsnittlege avkastinga har vore på 22,3 %*. Årleg gjennomsnittleg avkasting på Oslo børs har til samanlikning vore 12,7 %, og årleg avkasting i lågrisiko obligasjonsfond har vore 2,2 %.

SFE framhevar at KMPG si verdivurdering viser at selskapet er ei svært lønsam finansiell investering for eigarane. I tillegg bidreg SFE med fornybar energi, aktivitet i lokalsamfunna og arbeidsplassar.

*arimetisk avkasting. Geometrisk avkasting som hensyntek rentersrente effekt gir ei gjennomsnittleg årleg avkasting på 14,6 %



Nærare om SFE sine vurderingar knytt til vekst

SFE har auka produksjonen med over 400 GWh siste fem år

- Data frå NVE syner at SFE er det 10. største produksjonsselskapet i landet rangert etter utbyggingsvolum siste 5 år (vasskraft og vindkraft, nybygg og rehabilitering)
- Produksjonsauken til SFE er 400 GWh siste fem år, noko som utgjer ei auke på 20 %
 - Østerbø: 96 GWh
 - Jølstra: 125 GWh
 - Lutelandet: 150 GWh
 - Okla & Hennøy: 25 GWh
- I oktober 2024 vart det vedteke å bygge Nye Øksenvane Kraftverk som vil tilføre 23 GWh ny energi. I tillegg vil SFE bygge ut Insteelvane kraftverk med 14 GWh i ny fornybar kraft

Tilgang på kraftprosjekt og fleksibilitet

- SFE har ei prosjektportefølje av 16 prosjekt med totalt 1,6 TWh ny produksjon fram mot 2040. Portefølja er robust ettersom SFE eig fallrettar og fleire konsesjonar allereie er på plass. SFE meiner difor at målsettinga om 1,6 TWh ny produksjon innan 2040 er oppnåeleg og realistisk
- Dersom nokre av prosjekta i porteføljen fell vekk har SFE ei moglegheitsportefølje med lengre tidsperspektiv som gjer det mogleg å realisere andre prosjekt
- Det vil vere avgjerande å auke effektinstallasjon som gir fleksibilitet til å produsere kraft når behovet er størst. Utnytting av denne prisvariasjonen gir SFE og eigarane meirverdiar ein ikkje har hatt tidlegare. 80 % av SFE sin vasskraftportefølje er regulerbar, noko som har stor framtidig verdi både for eigarane og samfunnet

SFE er i stand til å auke produksjonen med over 70 %

- SFE har gjennom dei siste åra spissa seg mot kraftproduksjon for å fokusere kapital og ressursar nettopp mot behovet for fornybar kraft
- Prosjektporteføljen over lenger sikt gir over 2,5 TWh nye moglegheiter, og SFE har over tid erverva fallrettar som gjer at ein har rom for å få fram ny fornybar energi
- SFE har tiltak for å møte utfordringar knytt til lokal aksept, nok kapasitet og kompetanse, manglande nettkapasitet og langvarige konsesjonsprosessar samt uføreseielege rammevilkår. SFE peiker likevel på at det kan vere risiko for at ein ikkje får tak i naudsynt kompetanse i framtida, og at manglande nettkapasitet og lange konsesjonsprosessar potensielt kan hindre realisering av porteføljen på ein jamn, styrt og kontrollert måte.



Nærare om SFE sine vurderingar knytt til tilsette

SFE framhever at selskapet har lukkast godt med rekruttering, samt at ein har jobba strategisk for å møte generasjonsskiftet bransjen står i

Rekruttering og påfyll av kompetanse og kapasitet

- SFE har over tid hatt strategisk fokus på rekruttering, og har siste to år lykkast godt med påfyll av kompetanse og kapasitet til nye viktige satsingar, eksempelvis døgnbemanna produksjonssentral, småkraft, digitalisering og Nyvinn AS
 - 33 nytilsettingar sidan 1.1.2023, der over 1/3 er heim- eller tilflyttarar
 - 11 tilsette har slutta i same periode (derav 9 grunna pensjon)
 - nye leiarar er rekruttert både internt og eksternt
 - jobbsøklarar ser på SFE som ein attraktiv arbeidsgjevar
- SFE framhevar at selskapet si styrke ligg i kompetente tilsette som jobbar tett på tvers av fagfelt. Bygginga av Østerbø kraftverk trekkjast fram som eit døme på slikt verdiskapande samarbeid

Bevaring og utvikling av kritisk kompetanse

- Kraftbransjen står i eit generasjonsskifte, der ein heil generasjon vasskraftkompetanse som har bygd og ut drifta kraftverk gjennom dei siste 20 - 40 åra er pensjonert eller nærmar seg pensjonsalder
- SFE har over tid jobba med å møte desse utfordringane. Det er i dag 16 tilsette over 61 i SFE, derav 12 med kritisk kjerne- kompetanse innan prosjektutvikling, vasskrft, kraftverksdrift og økonomi. For 10 av desse har SFE på plass ein etterfølgjarplan, med kompetanseoverføringsløp for nye og yngre tilsette
- SFE har mange erfarne tilsette i midten av karriera si
- Når det gjeld utfordringar knytt til tilsette viser SFE til kampen om talenta i distriktet, digitalisering og utnytting av teknologi, samt skalering av kompetanse.

SFE sine leveransar på samfunnsoppdraget

SFE sin rapport inneheld også to kapittel om korleis selskapet leverer på samfunnsoppdraget (kap. 5), og kvifor det er viktig at SFE er lokalt forankra (kap. 6). Utgreiingane på desse områda er relativt omfattande, og vi gjengir her hovudtrekka

SFE trekk fram 8 område der ein meiner selskapet leverer på samfunnsoppdraget:

1	Verdiskaping	Løfteevne til å gjennomføre investeringar og utvide kapasitet, samstundes som ein sikrar god verdiskaping for eigarar og lokalsamfunn
2	Samarbeid	Tett samarbeid på tvers i organisasjonen for å oppnå gode resultat har vist seg å vere ei fagleg og effektivitetsmessig styrke
3	Fagmiljø	Vasskraftkompetanse og eit tilpassingsdyktig miljø der spisskompetanse blir verdsett og vidareutvikla
4	Vekst	Langsiktig arbeid har skapt ei stor prosjektportefølje av nye kraftverk, effektoppgraderingar og nye kraftverk i allereie utbygde vassdrag
5	Fleksibilitet i produksjon	Dei fleste vasskraftverka til SFE har god reguleringsevne, noko som gjer selskapet godt rusta til å møte behovet for balansering av kraftsystemet
6	Forsyningstryggleik	Kort responstid og rask og effektiv feilretting grunna tilsette med god lokalkunnskap og kort avstand til anlegga. Samhandling med lokale nettselskap
7	Næringsutvikling	SFE får fram nye næringar og grøn teknologi som kuttar utslepp, betrar miljøet og skapar nye grønne arbeidsplassar
8	Utdanning	SFE som pådrivar for lokal kunnskap og kompetanseheving. Tilgang på høg kompetanse gir rom for rekruttering, noko som er viktig for regionen

SFE sitt syn på viktigheita av lokal forankring

SFE trekk fram at selskapet er lokalt styrt, noko som sørgjer for aktivitet og bulyst i regionen

- **Ringverknader:** SFE sitt bidrag til utbytte, sysselsetting og aktivitet skapar store ringverknader i regionen. Meir enn NOK 250 mill. i utbytte, over NOK 30 mill. i årleg leverandør- omsetnad og anna verdiskaping via samarbeid og kunnskapsdeling
- **Varige verdiar:** SFE-utbyggingar skal legge igjen varige verdiar i lokalsamfunna
- **Lokal innovasjon:** SFE har ei avgjerande rolle i å fremje ny aktivitet og innovasjon i regionen og bidreg til utviklinga av fleire prosjekt som styrker lokal økonomi og fremjer berekraftige løysingar
- **Eigarar:** For eigarane bidreg SFE med utbytte og verdiauke på investeringa. Eit lokalt SFE bidreg i tillegg til å bevare arbeidsplassar lokalt og fremje lokal samfunnsutvikling
- **Lokale arbeidsplassar:** Dei tilsette i SFE er opptekne av arbeidsplassane sine, og ønskjer å fortsetje å skape verdi for eigarane, lokalt næringsliv, samarbeidspartar og lokalmiljø

Risikoar identifisert av SFE

SFE peiker sjølv på ein del risikoar/ utfordringar selskapet må handtere for å nå sine vekstmål og samtidig levere på samfunnsoppdraget

SFE viser til at utfordringane selskapet står ovanfor er dei same som for andre bransjeaktørar, og viser til at selskapet jobbar med tiltak for å møte utfordringane, både internt og i samarbeid med andre. SFE framhever særleg frem område der det ligg utfordringar selskapet må møte:



Konkurransen om arbeidskraft

SFE vil møte utfordringar med å tiltrekke seg og behalde kvalifisert arbeidskraft innan viktige område som ingeniørfag, teknologi, digitalisering og økonomi.



Vekst som tek miljøomsyn

Balansere behovet for meir fornybar energi og naturverninteresser. Utbygging av vind- og vasskraft kan møte motstand i lokalsamfunna fordi naturen blir påverka.



Politisk risiko

Endringar i nasjonal energipolitikk og skattereglar kan påverke SFE si utvikling



Teknologisk risiko

Bransjen står i eit teknologiskifte der nye marknader krev nye digitale løysingar. SFE peiker på at selskapet er langt framme i den digitale utviklinga, men at rask utvikling vil krevje meir av selskapa. Den geopolitiske situasjonen aukar også det digitale trugselbiletet.



Økonomisk risiko

Investeringsportefølja til SFE krev høg grad av lånefinansiering. Særskilt låge kraftprisar og rentevariasjon kan påverke SFE si evne til å levere utbytte og finansiere framtidige investeringar

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8



6

Beredskap ved eventuell exit for Eviny

Beredskap dersom Eviny ønskjer exit frå SFE

Skilje lag - dersom Eviny tar initiativ til det

Som tidligare nemnd er eitt mogleg utfall av utgreiingsprosessen at Eviny ønskjer å gå ut som eigar i SFE. Ved salg av aksjar i SFE har SFH forkjøpsrett etter SFE sine vedtekter og aksjelova.

Skulle Eviny ta eit slikt initiativ må SFH ha ein beredskap slik eigarane i SFH vedtok i eigarmøtet 13. september 2024. I eit slikt tilfelle vil det vere naturleg at SFH inviterer dei direkte eigarane i SFE til å vere med i dialogen.

Kva er gjort så langt?

SFH har engasjert ein finansiell rådgjevar og kredittinstitusjon for å gi råd i ein eventuell exit-prosess. Arbeidet er i ein innleiande og førebuande fase.

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8

7

Innstilling frå styret i SFH



Innleiing

I dette kapitlet vil styret i SFH gi sine vurderingar og basert på det ei tilråding til eigarane på om det er grunnlag for å gå vidare til ei fase 2 med ei full fusjonsutgreiing.

For å kunne vurdere dette må styret, basert på føreliggande forenkla utgreiingar, vurdere potensielle moglegheiter og risikoar både ved fusjonsalterantivet og ved at SFE held fram som sjølvstendig selskap.

Styret vurderer at dei rapportane som er lagt fram er eit godt kunnskapsgrunnlag og gir godt grunnlag for å ta desse vurderingane. Eviny har varsla at dei, dersom ein ikkje går vidare med ei full fusjonsutgreiing, vil vurdere å avvikle eigarskapen sin i SFE. Dette er ei vurdering som ligg heilt og fullt hos Eviny.

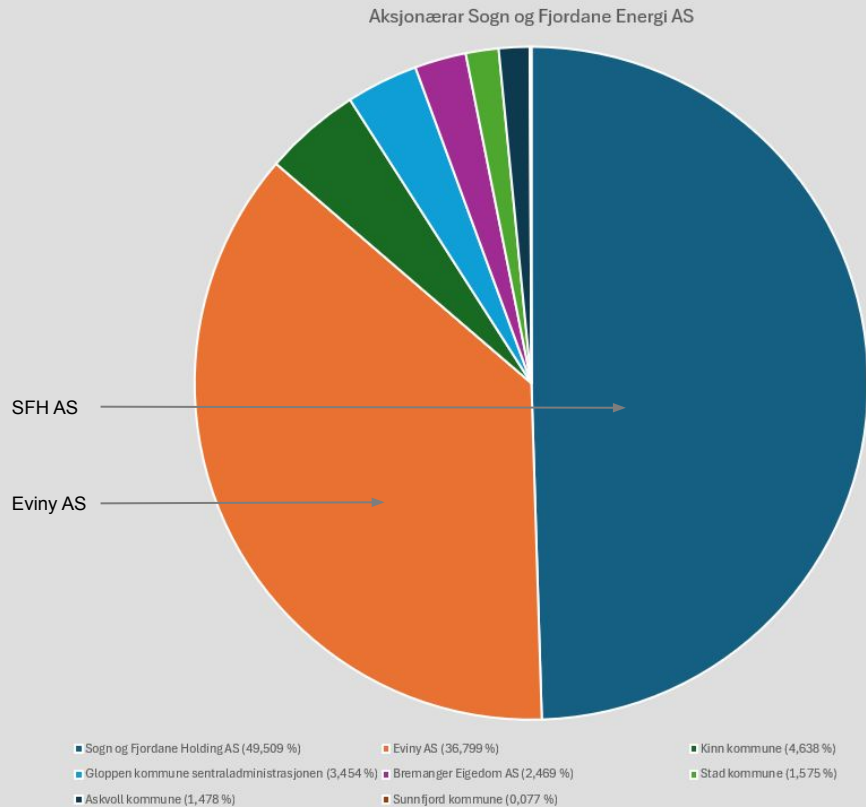
SFH meiner at det uavhengig av utfallet av prosessen er viktig at to så store aktørar i kraftbransjen har tett dialog og godt samarbeid også vidare. Det vil kunne bidra til å løfte begge selskapa og Vestland samla sett.

Innleiingsvis vil styret gi ei vurdering av korleis dei to alternativa svarer ut følgjande sentrale område:

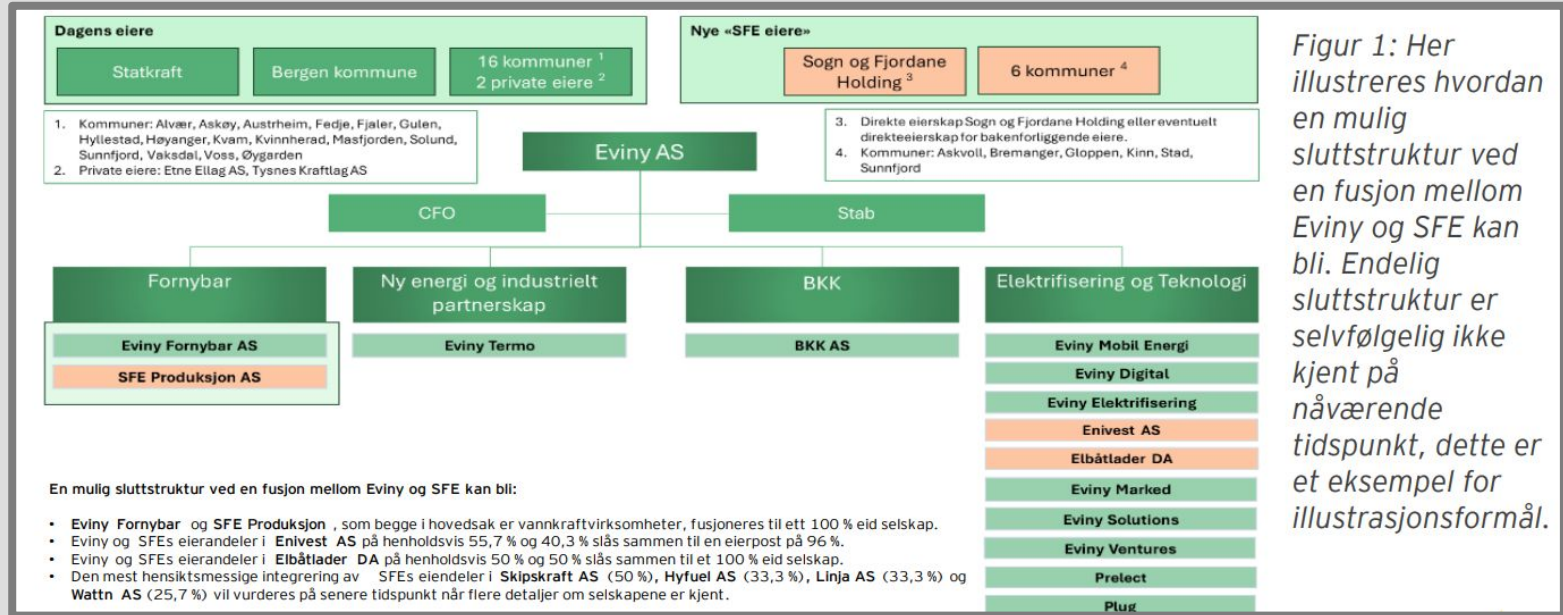
- Vekst og utvikling
- Verdi og utbytteprognoser
- Lokalisering
- Eigarpåverknad

Deretter vil vi vurdere dette opp mot dei overordna selskapsmåla for SFE med ei samla vurdering som dannar grunnlag for styret si tilråding til eigarane.

Noverande eigarskap i SFE



Illustrasjon på mogleg sluttstruktur etter fusjon



Figur 1: Her illustreres hvordan en mulig sluttstruktur ved en fusjon mellom Eviny og SFE kan bli. Endelig sluttstruktur er selvfølgelig ikke kjent på nåværende tidspunkt, dette er et eksempel for illustrasjonsformål.

Illustrasjonene på denne og neste side er henta fra EY sitt notat om aksjonæravtale og vedtekter og er kun brukt som eksempel for illustrasjonsformål.

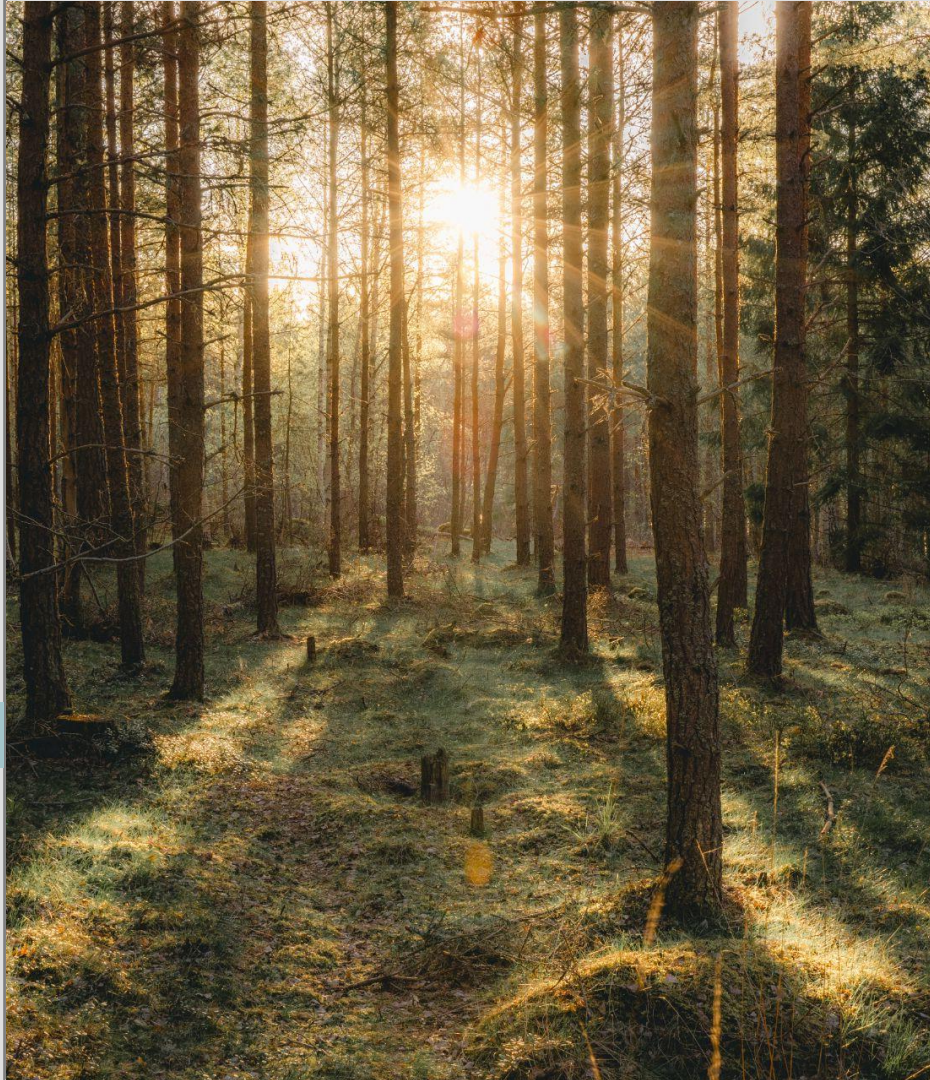
Illustrasjon på eigarfordeling i eit fusjonert selskap basert på indikativt bytteforhold

Foreløpig egenkapitalverdi og bytteforhold*			
	Eviny	SFE	Total
Bytteforhold	89,1%	10,9%	100,0%
*Vil bli endret som følge av innspill og kvalitetssikring			
Eierandeler i fusjonert selskap basert på foreløpig bytteforhold			
	Eierandel i fusjonert selskap		
Aksjonær			
Bergen kommune	33,6%		
Askøy kommune	2,2%		
Alver kommune	3,1%		
Øygarden kommune	3,1%		
Kvam herad	0,8%		
Voss herad	0,6%		
Austrheim kommune	0,4%		
Vaksdal kommune	0,3%		
Gulen kommune	0,2%		
Fedje kommune	0,1%		
Høyanger kommune	0,1%		
Masfjorden kommune	0,1%		
Statkraft Industrial Holding AS	38,7%		
Tysnes Kraftlag AS	1,5%		
Etne Elektrisitetslag AS	0,3%		
Fjaler kommune	0,5%		
Hyllestad kommune	0,3%		
Kvinnherad kommune	0,8%		
Solund kommune	0,2%		
Sunnfjord kommune	2,0%		
SF Holding	8,5%		
Kinn kommune	0,8%		
Gloppen kommune	0,6%		
Bremanger kommune	0,4%		
Stad kommune	0,3%		
Askvoll kommune	0,3%		
Total	100,0%		

Figur 2: Denne tabellen illustrerer fordeling av aksjene i et sammenslått selskap, basert på et indikativt bytteforhold utarbeidet av KPMG og under forutsetning at SFH kommer inn som aksjonær i Eviny ved en fusjon. Det kan tenkes andre modeller og eiersammensetninger, som resultat av full utredning og/eller forhandlinger. Tabellen er dermed kun tatt med som et eksempel, og er ikke noen endelig beregning.

Illustrasjonane på denne og forrige side er henta frå EY sitt notat om aksjonæravtale og vedtekter og er kun brukt som eksempel for illustrasjonsformål.

1
2
3
4
5
6
7
8



i. Vurdering fusjon

Vekst og utvikling - fusjon

Vekstambisjonar

Både SFE og Eviny har store vekstambisjonar framover. Evna til vekst særleg gjennom utvikling av ny kraftproduksjon vil vere avgjerande for at dei strategiske vekstmåla kan oppnåast for begge selskap.

Det er gjennomgåande usemje mellom Eviny og SFE knytt til kor vidt ein fusjon vil gi større moglegheiter for å realisere nye prosjekt. Eviny vurderer generelt at ein fusjon vil ha meir positive effektar enn SFE. Skilnaden er størst på evna til å utvikle nye prosjekt der SFE meiner ein fusjon vil ha ein svakt negativ effekt medan Eviny meiner ein fusjon vil ha ein svakt positiv effekt.

Eit fusjonert selskap vil ha svært gode moglegheiter for vekst og utvikling innan fleire område. Selskapet vil bli ein stor nasjonal aktør (4. største vasskraftselskapet målt i produksjon) med hovudkontor og primært nedslagsområde i Vestland. Spørsmålet er om eit fusjonert selskap kan oppnå større vekst og meir utvikling enn selskapa kan klare kvar for seg.

Dei tre mest sentrale innsatsfaktorane for vekst og utvikling er tilgang på prosjekt, tilgang på kompetanse og finansiell løfteevne. I tillegg er kraftpris den største variabelen for om ei utbygging er lønnsom og dermed vil kunne la seg gjennomføre.

Kraftpris

Ein fusjon vil sjølvstakt ikkje påverke kraftprisen, men eit fusjonert selskap har fleire kraftverk i ulike prisområde. Det vil kunne ta ned risikoen knytt til kraftprisendringar.

Tilgang på prosjekt

Eit fusjonert selskap vil kunne ha større kapasitet til å prioritere søknader til nye og ikkje utbygde konsesjonar/effektoppgraderingar. Eit større geografisk nedslagsfelt vil også kunne gi fleire vekstmogelegheiter.

Eit fusjonert selskap vil ikkje ha tilgang til fleire prosjekt for utbygging av vasskraft enn selskapa kvar for seg. Dette skuldast at det allereie er inngått fallrettsavtaler for dei aktuelle utbyggingsområdene. Lokal tilhøyrsløse som er ei fordel i dialog med interessentar vil kunne forvitne i eit regionalt selskap.

Vekst og utvikling - fusjon

Kompetanse

1 Samla sett vil selskapet ha svært god kompetanse innan utbygging av både vasskraft og vindkraft, og vil vere godt posisjonert til å ta ei leiande rolle inn i det grønne skiftet.

2 Ein vil kunne utnytte ressursar godt inn mot utvikling av nye prosjekt og selskapet vil bli så stort at ein vil klare å utvikle både breidde- og spesialistkompetanse.

3 Sjølv om det er store behov for utbygging av ny kraft, gjer usikkerhet knytt til rammevilkår, miljømessige krav og lange konsesjonsprosessar det krevjande å utvikle nye prosjekt. Dette vil truleg gjere krava til spisskompetanse og robustheit i organisasjonane endå større i framtida. Det vil også vere kamp om arbeidskrafta framover. For å vinne kampen om å få og behalde dei beste talenta må ein arbeidsgjevar kunne tilby både utfordrande arbeidsoppgåver og moglegheiter for personleg utvikling.

4 Eit fusjonert selskap vil truleg levere godt på dette, og vil også i stor grad ha heile Vestland som primært rekrutteringsgrunnlag.

5 Det kan vere ein risiko for at nøkkelpersonell vel å slutte i selskapet ved ein fusjon.

Løfteevne

6 Gjennom auka diversifisering på prisområde og fleire kraftverk, kan eit fusjonert selskap oppnå lågare risiko og auka robustheit, noko som kan mogleggjere større vekstambisjonar enn kva selskapa kunne ha oppnådd kvar for seg.

7 Eit fusjonert selskap vil også kunne få noko reduserte kapitalkostnader, som vil kunne frigjere kapital til vekst.

Vekst og utvikling - fusjon

Samtidig vil ein i eit større selskap med fleire forretningsområde kunne få meir kamp om kapitalen. Dette kan føre til at vekst kan bli nedprioritert. Samtidig vil dette også kunne bidra til at prosjekta blir meir selekterte vurdert opp mot avkasting på investeringa.

1
2
3
4
5
6
7
8

Dei to selskapa har ulike geografiske nedslagsfelt. SFE har eit regionalt og nasjonalt nedslagsfelt medan Eviny har i tillegg har eit nordisk nedslagsfelt.

Samla sett vil eit samanslått selskap truleg vere noko betre rusta til å kunne klare å gjennomføre dei ambisiøse vekstplanene som begge selskap har.

SFE har høgare vekstplaner sett hen til den relative storleiken på selskapa. Skilnaden er likevel ikkje særleg stor og det vil krevje ein grundigare gjennomgang før ein kan konkludere klart på dette området.

Verdi og utbytteprognoser - fusjon

Punkttestimat (beste estimat)

1 Det er brukt eit punkttestimat for å berekne verdien av selskapet og å gi utbytteprognoser. I både verdivurdering og utbytteprognoser er det selskapa sine forventa tal for framtidige investeringar og avkastning på desse som er lagt til grunn. I tillegg er effekten av forventa synergiuttak tatt inn.

2 Punkttestimatet for bytteforholdet er basert på den overordna verdivurderinga der eigenkapitalverdien i Eviny-konsernet er verdsett til NOK 61,0 mrd. og eigenkapitalverdien i SFE-konsernet til NOK 11,8 mrd. i "halde fram som før" alternativet.

3 Etter justering for Eviny sin eigarandel i SFE gir dette ein samla verdi på NOK 68,4 mrd., der Eviny står for NOK 61 mrd. og dei øvrige aksjonærane i SFE for NOK 7,4 mrd. Prosentvis gir dette ein eigardel i det fusjonerte selskapet på 89,1% for noverande eigarar i Eviny og 10,9% for noverande eigarar i SFE eksklusive Eviny. For SFH vil dette medføre ein eigardel på 8,5% i det fusjonerte selskap.

5 Sensitivitet for Lågpris og Høgpris

6 Som tidlegare nemnd er kraftpris ein heilt sentral faktor for både investerings- og utbyttekapasitet i begge selskap. I punkttestimatet (grunnlag for verdivurdering og hovudvurdering for utbytteprognose) er det den mest sannsynlege prisbana på kraft som er lagt til grunn. Det er synleggjort fleire sensitivitetar på indikativt bytteforhold som har eit intervall frå 9,7 % til 12,2%.

7 Dersom ein legg til grunn dei to sensitivitetane som er vist i utbytteprognosane så vil SFE-aksjonærane eksklusive Eviny ved sensitivitet for lågpris få ein eigardel i eit fusjonert selskap på 9,9 %, mens ein ved sensitivitet for høgpris vil få ein uendra eigardel på 10,9 % (avrunda). Framtidig kraftpris vil såleis også påvirke eigardelen i eit fusjonert selskap.

8 I utbytteprognosane er det lagt inn to sensitivitetar for å synleggjere spennet som kan ligge her alt etter korleis kraftprisen varierer. Dette påverkar sjølvstøtt utbytteprognosane. Oppsummert kan ein seie at lågare kraftpris/større skilnader mellom prisområda NO3 og NO5 kan auke utbyttet til SFE-aksjonærane eksklusive Eviny ved ein fusjon, medan høgare kraftpris kan redusere utbyttet for SFE-aksjonærane eksklusive Eviny ved ein fusjon.

Verdi og utbytteprognosar - fusjon

Det indikative bytteforholdet er i det området ein kunne forvente. Begge selskap er vurdert ut frå dei samme føresetnadane og det har difor liten tyding i denne fasen å vurdere om selskapa er offensivt eller defensivt prisa. Så lenge det er nytta like føresetnader vil det relative forholdet mellom selskapa vere likt.

Det er noko overraskande at forventa synergiuttak ikkje er høgare enn i intervallet NOK 70-100 mill. og at utbytteprognosane ved bruk av punkttestimat viser at eigarane i SFE får lågare utbytte fram til og med 2030 i eit fusjonert selskap. Samla sett vil utbyttet bli høgare i ein 10-års periode, men den positive effekten er først venta å komme frå og med 2031. Dette skuldast primært at verksemdområdet Øvrig i Eviny utset SFE-aksjonærane sin potensielle effekt på utbytte ved ein fusjon.

Det er stor usemje mellom partane om kor store synergiuttak ein fusjon kan gi, særleg gjeld dette inntektsynergjar der spriket er på NOK 70 mill. (SFE har NOK 0 i synergi på inntektsynergjar). Det totale spriket er i intervallet NOK 28-181 mill, der SFE har det lågaste talet på NOK 28 mill. som estimat på totalt synergiuttak.

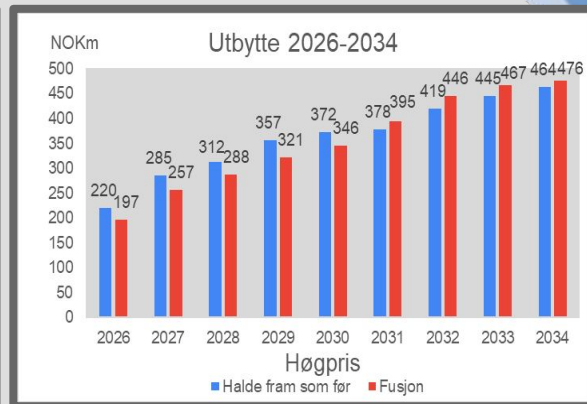
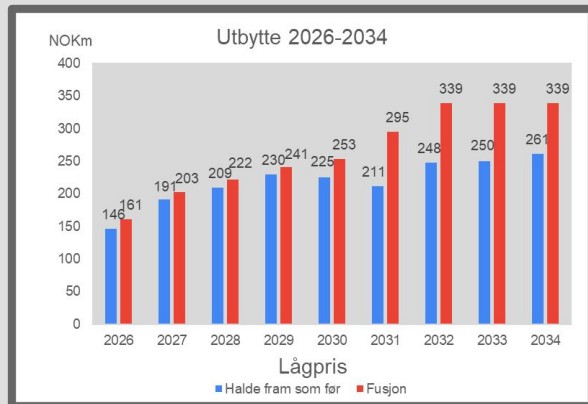
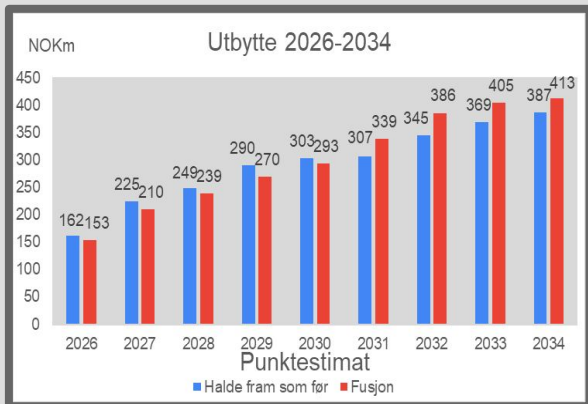
Integrasjonskostnadane med ein fusjon er rekna til å vere mellom NOK 23 - 50 mill.

Historisk har Eviny vist at dei over tid har delt ut høge utbytte til eigarane og i perioden 2020 til 2024 har Eviny i gjennomsnitt utbetalt 59,7 % av årsresultatet i utbytte. Tilsvarende tal for SFE er 29,9 %. SFE har i 2024 endra sin utbyttepolitikk og utgangspunktet er at 70 % av konsernet sitt resultat skal utdelast som ordinært utbytte. Styret har som mål å betale et minimums utbytte på NOK 150 mill.

På dei neste sidene visast eit oppsett over prognosane for utbytte for aksjonærane i SFE ekskl. Eviny ved fusjon og SFE som før. Ein viser og korleis utbytteprognosane endrar seg for ein eigar i SFH med dei to sensitivitetane lågpris og høgpris. For styret er det viktig at eigarane er bevisste på dei oppsidene og nedsidene som ligg i fusjonsalternativet alt etter hypotetiske endringar i kraftprisane.



Utbytteprognosar ved punkttestimat og sensitivitetane Lågpris og Høgpris



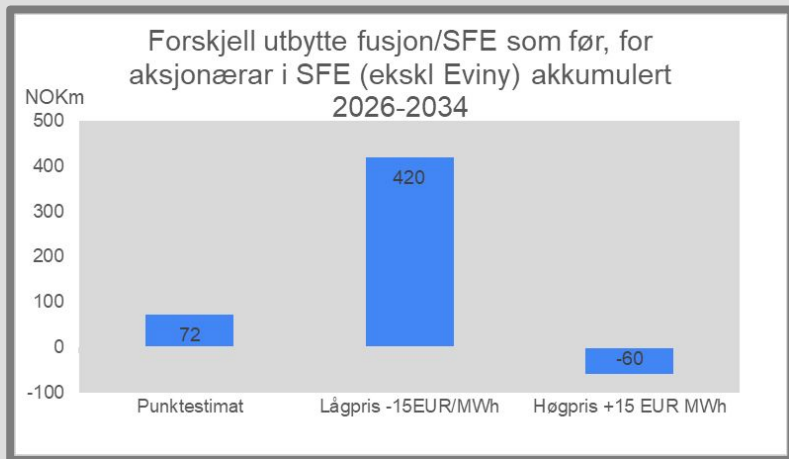
Akkumulert utbytte ved **punkttestimat** er ved fusjon NOK 2,71 mrd. mot NOK 2,64 mrd. ved å halde fram som før. Akkumulert forskjell er NOK 72 mill.

For **sensitivitet lågpris** er akkumulert utbytte ved fusjon NOK 2,39 mrd. mot NOK 1,97 mrd. ved å halde fram som før. Akkumulert forskjell er NOK 420 mill.

For **sensitivitet høgpris** er akkumulert utbytte ved å halde fram som før NOK 3,25 mrd mot NOK 3,19 mrd ved fusjon. Akkumulert forskjell er minus NOK 60 mill.



Akkumulert forskjell i utbytte for aksjonærer i SFE, ekskl. Eviny frå fusjonert selskap og SFE som før, for perioden 2026-2034



Figuren viser forskjell i utbytte ved punkttestimat (lagt til grunn i indikativt bytteforhold) og sensitivet på dette ved ulike prisbaner, ulik vekst i meirverdiar og +/- 15 EUR MWh)

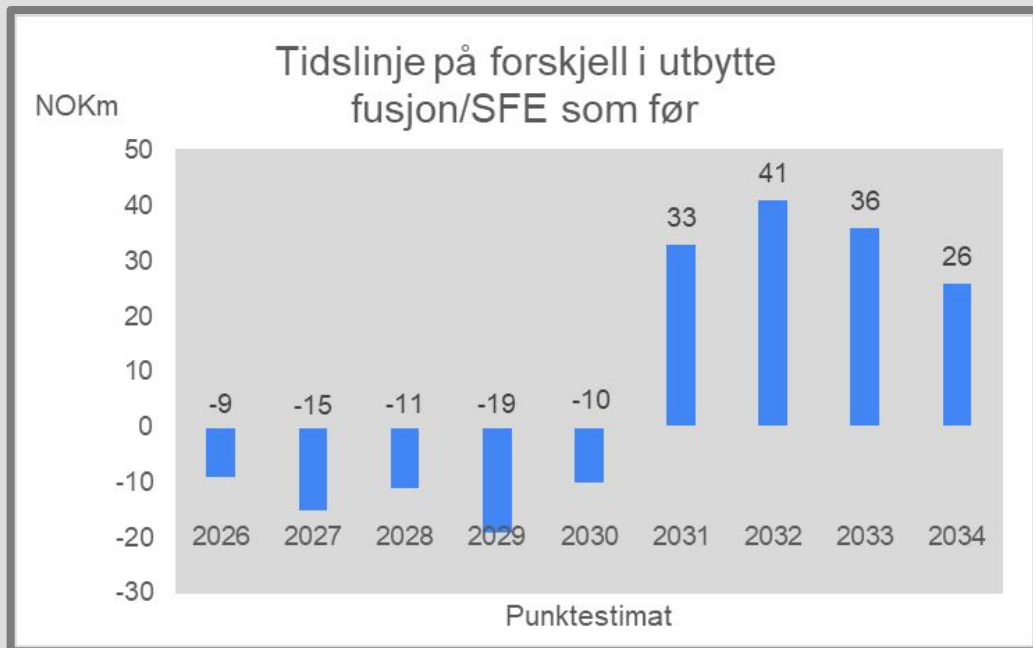
Punkttestimatet indikerer at aksjonærene i SFE (ekskl. Eviny) kan motta eit akkumulert utbytte som er NOK 72 mill. høgare i eit fusjonert selskap, enn frå SFE åleine (halde fram som før) i perioden 2026 til 2034. I denne prisbana ligg det til grunn at prisdifferansen mellom NO3 og NO5 blir redusert over den observerte perioden.

Sensitivitetsanalysane syner at i **sensitivitet lågpris** vil aksjonærene ved ein fusjon motta eit utbytte som er NOK 420 mill høgare (opp NOK 348 mill. frå punkttestimatet). Det er i sensitivitet Lågpris nytta ei anna prisbane der ein har større differanse mellom NO3 og NO5, der prisforskjellen utgjør NOK 79 mill., medan reduksjon på -15 EUR/MWh utgjør NOK 132 mill., og bortfall forventa vekst i meirverdiar frå 2024 utgjør NOK 137 mill.

I **sensitivitet høgpris** har ein same prisbane og vekst i meirverdiar som i punkttestimat, men med eit tillegg på + 15 EUR/MWh. I dette tilfellet vil aksjonærene i SFE (ekskl. Eviny) ved ein fusjon motta eit utbytte som er NOK 60 mill. lågare enn frå SFE åleine (halde fram som før).



Tidslinje på forskjell i utbytte fusjon/SFE som før, for aksjonærene i SFE (ekskl. Eviny) ved punkttestimat



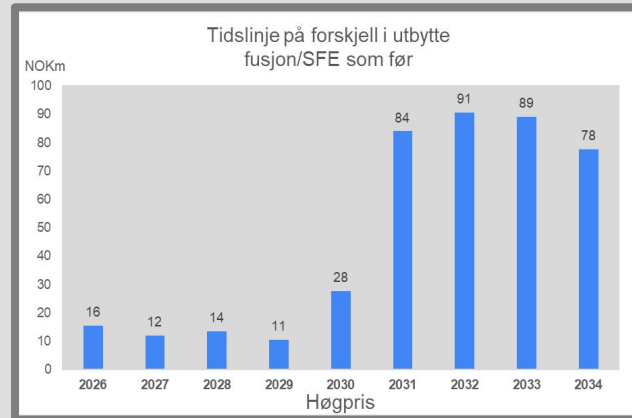
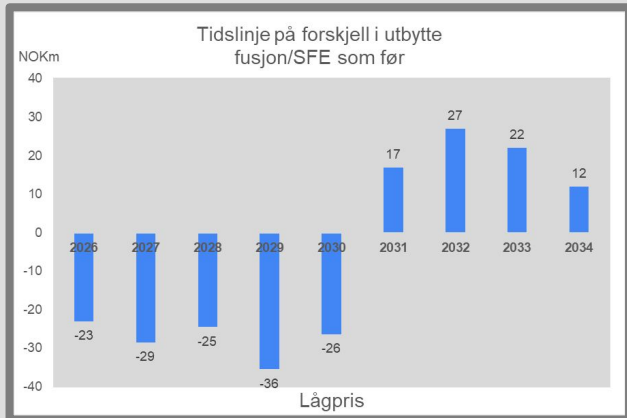
Figuren viser at avgrensa utbyttebidrag frå verksemdsområdet Øvrig i Eviny dei næraste åra utset SFE-aksjonærene (ekskl. Eviny) sin potensielle effekt på utbytte.

I punkttestimatet vil ein i perioden 2026-2030 få NOK 64 mill. mindre ved ein fusjon, men frå 2031 til 2034 vil ein få NOK 136 mill. meir ved ein fusjon.

Akkumulert blir dette NOK 72 mill. i auka utbytte.



Tidslinje på forskjell i utbytte fusjon/SFE som før, for aksjonærene i SFE (ekskl. Eviny) ved sensitivitetene Høgpris og Lågpris

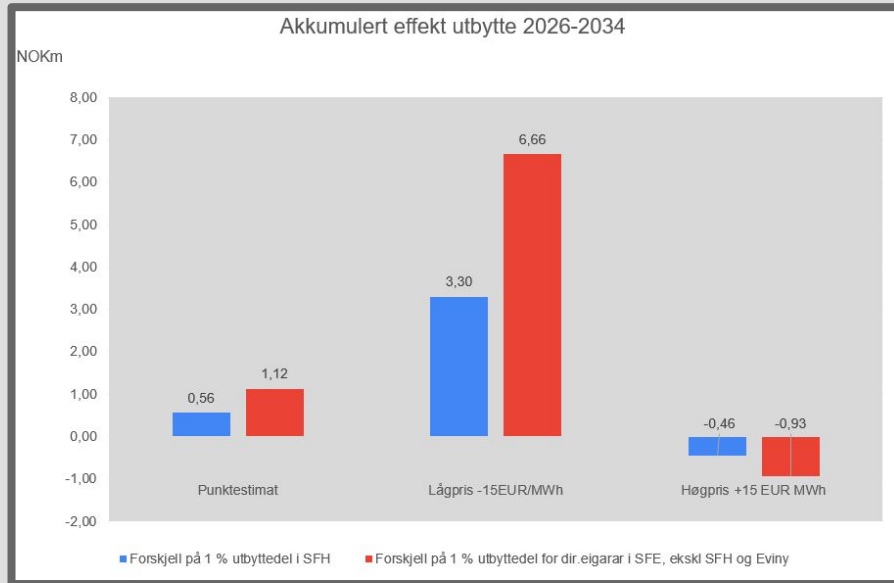


Sensitivitet lågpris viser at ein vil få meir utbytte ved å fusjonere no enn ved at SFE held fram som før. Ein vil i perioden 2026 - 2030 få NOK 81 mill. meir ved ein fusjon, og for perioden 2031 - 2034 få NOK 339 mill. meir ved ein fusjon. Akkumulert blir dette NOK 420 mill. i auka utbytte ved ein fusjon.

Sensitivitet høgpris viser at ein ved ein fusjon vil få akkumulert NOK 60 mill. mindre i utbytte enn ved at SFE held fram som før. Ein vil i perioden 2026 - 2030 få NOK 139 mill. mindre ved ein fusjon, medan ein for perioden 2031 - 2034 vil få NOK 78 mill. meir ved ein fusjon.



Skilnad på akkumulert utbytteeffekt ved eigarskap i SFH og direkte eigarskap i SFE ved fusjon/ SFE som før (døme utslag pr. 1 % eigarskap) i punkttestimat, Lågpris og Høgpris



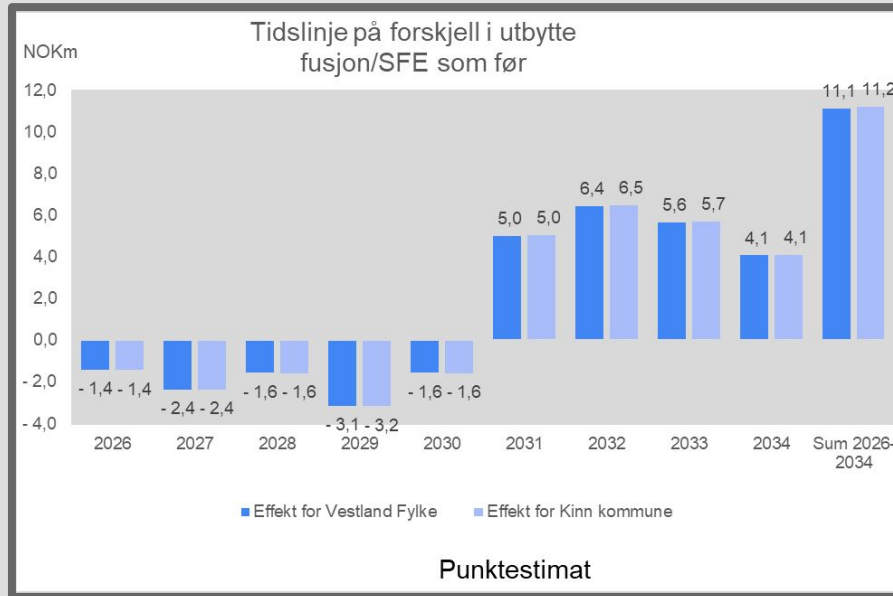
Ved bruk av punkttestimat vil ein ved å ha utbyttedel på 1 % i SFH få akkumulert for 2026-2034 NOK 0,56 mill. meir ved å eige i eit fusjonert selskap, enn ved at SFE held fram som før.

Dei 6 direkte eigarane i SFE (ikkje SFH og Eviny) vil i tillegg få akkumulert for 2026-2034 NOK 1,12 mill. meir per 1 % dei eig i SFE ved å eige i eit fusjonert selskap.

- Tilsvarande tal for sensitivitet lågpris er akkumulert 2026-2034 NOK 3,3 mill. og NOK 6,66 mill. meir ved å eige i eit fusjonert selskap.
- For sensitivitet høgpris vil dei få høvesvis akkumulert for 2026-2034 NOK 0,46 mill. og NOK 0,93 mill. meir ved at SFE held fram som før.



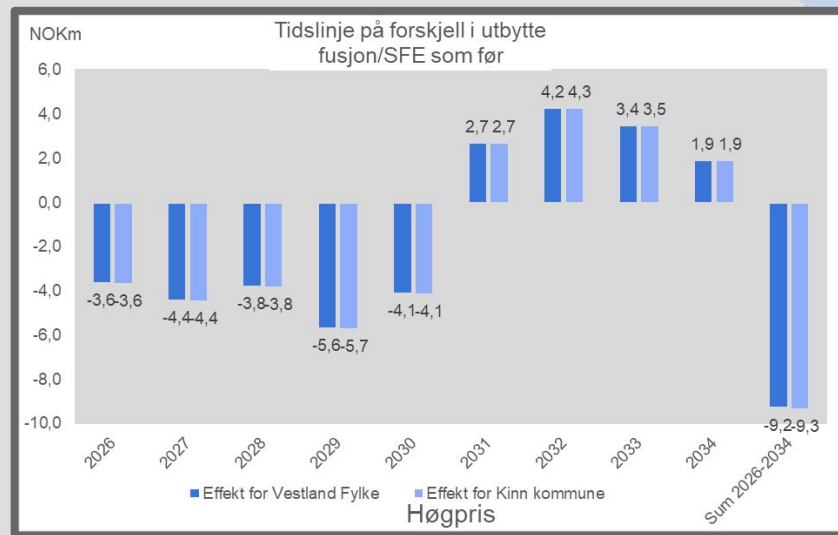
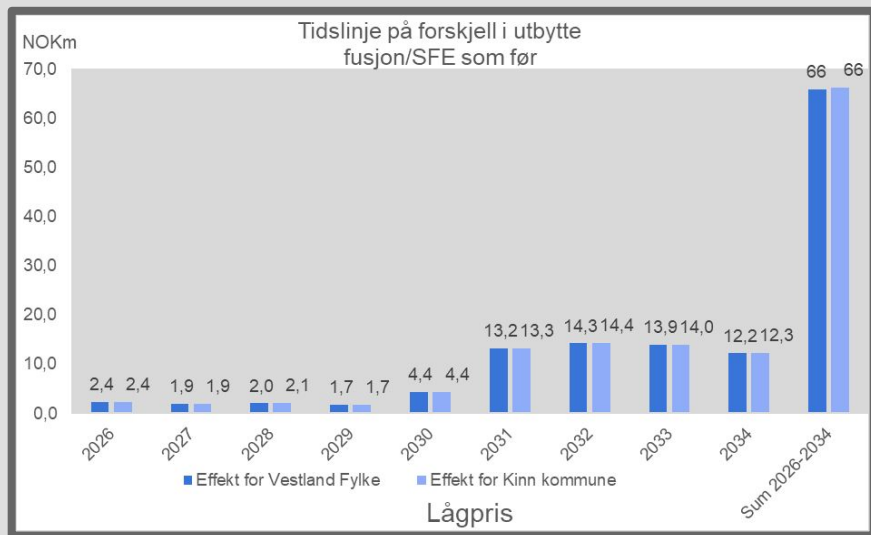
Tidslinje på forskjell i utbytte fusjon/SFE som før, for aksjonærene Vestland Fylkeskommune og Kinn kommune (indirekte og direkte eigarskap i SFE) ved punkttestimat



Ved bruk av punkttestimat vil Vestland Fylkeskommune og Kinn kommune få akkumulert NOK 11 mill. meir i utbytte ved fusjon i perioden 2026-2034. I perioden 2026 -2031 vil dei begge få NOK 10 mill. mindre i utbytte ved fusjon, medan dei i perioden 2031-2034 vil få NOK 21 mill. meir i utbytte ved fusjon.



Tidslinje på forskjell i utbytte fusjon/SFE som før, for aksjonærene Vestland Fylke og Kinn kommune (indirekte og direkte eigarskapi SFE) ved sensitivitet høgpris og lågpris



Ved **sensitivitet lågpris** vil Vestland Fylke og Kinn kommune få akkumulert ca NOK 66 mill. meir ved fusjon for perioden 2026-2034. I perioden 2026 -2031 vil dei begge få ca NOK 12,5 mill. meir ved fusjon, medan dei i perioden 2031-2034 vil få ca NOK 53,5 mill. meir i utbytte ved fusjon.

Ved **sensitivitet høgpris** vil Vestland Fylke og Kinn kommune få akkumulert ca NOK 9 mill. mindre ved fusjon for perioden 2026-2034. I perioden 2026 -2031 vil dei begge få ca NOK 21 mill. mindre ved fusjon, medan dei i perioden 2031-2034 vil få ca NOK 12 mill. meir i utbytte ved fusjon.

Lokalisering - fusjon

Nedbemanning

1 Eviny har i prosessen sagt at ingen skal misse jobben som følgje av fusjonen. Begge selskap har i tillegg høge vekstambisjonar, noko som gjer at ein vil ha behov for fleire tilsette framover.

2 Ein fusjon vil vere ei verksemdsoverdraging og dei tilsette vil ha eit stillingsvern også gjennom dette regelverket, herunder også behalde ansiennitet. Det vil likevel vere tilsette som må pårekne å få endra arbeidsoppgåver som følge av ein fusjon. Dette skuldast at selskapa på enkelte område har dupliserte roller, og at ein også utover dette må pårekne omstilling og endringar som følgje av ein fusjon. Det er også skilnader i korleis selskapa har organisert ulike tenester. Til dømes har Eviny outsourca rekneskap og lønn, medan dette er inhouse i SFE.

3 Det er peika på at det ligg eit synergiuttak i å redusere tal stillingar med 11 - 23 årsverk i samband med fusjon. Dette gjeld i det vesentlege stab og støttefunksjonar, samt kraft og handel. Stillingsreduksjonane er tiltenkt gjennomført via naturleg avgang.

4 Det understrekast at både oppåveendingar og synergiuttak kan gjennomførast for tilsette både i gamle Eviny og i gamle SFE.

6 Lokale arbeidsplassar

7 På det stadiet ein er no er det ikkje mogeleg å seie korleis plassering av forretningsområde vil vere i eit fusjonert selskap. Dette vil vere ein naturleg del av eventuelle fusjonsforhandlingar. Det er ikkje sagt noko i prosessen verken om der er forretningsområde det kan vere aktuelt å legge desentralisert i eit fusjonert selskap, eller kva for forretningsområde dette eventuelt er. Det er likevel peika på at lokalt leiarskap for forretningsområde vil vere ein suksessfaktor dersom ein desentraliserer forretningsområde.

8 Det er all grunn til å tru at hovudkontoret til eit fusjonert selskap vil ligge i Bergen, og at ein fusjon vil innebere at Sandane mister hovudkontorstatus.

Lokalisering - fusjon

Erfaringar frå tidlegare samanslåingar

1 Erfaringar frå fusjonen mellom Sunnfjord Energi og BKK viser at omorganiseringar i Eviny og andre marknadsmessige forhold gjer at fleire avtalte satsingar ikkje er gjennomførte eller er lagt vekk fem år etter fusjonen. I fusjonsavtalen var det avtalt fleire spesifikke satsingar i Sunnfjord Energi, primært i Førde. Eviny opplyser at satsingane dels vart starta opp, dels forsøkt starta opp og dels avslutta/lagt vekk som følgje av omorganiseringar i Eviny konsernet.

2
3 Fasiten på tal tilsette er at der var 169 tilsette i Sunnfjord Energi på fusjonstidspunktet (31.12.2018), inklusive tilsette i Enivest i Sunnfjord og Ytre Sogn. Per 31.12.2023 var det 187 tilsette, og per 01.09.2024 var det 168 tilsette. Det er personar i leiiande stillingar som har oppmøtestad Sunnfjord, men desse leiar etter det opplyste ikkje nye fagmiljø lokalisert i Sunnfjord. Avtalte satsingar var ikkje tatt inn i aksjonæravtale/vedtekter men var regulert i fusjonsplanen.

4
5 I dei fleste samanslåingar vil ein i etterkant få ei gravitering av funksjonar og fagmiljø inn mot hovudkontoret. Særleg gjer dette seg gjeldande over tid og vil særleg gjelde satsingar og fagmiljø som ikkje har ei naudsynt geografisk plassering. Til dømes er kraftverk og linjenett stadbundne og arbeidsplassar knytt til drift, vedlikehald og utvikling av dette vil i det vesentlege ligge lokalt. Motsett kan ein tenke seg typiske konsernfunksjonar som stab/støtte einingar.

6
7 Det er tydeleggjort i prosessen at Eviny har ein desentralisert modell for oppmøtestad. Overordna inneber dette at ein tilsett har stor fridom til å arbeide innanfor eit fagmiljø sjølv om dette fagmiljøet har sin hovudlokasjon ein annan stad enn der hen har oppmøteplass.

Eigarpåverknad - fusjon

I eit fusjonert selskap vil SFH indikativt ha ein eigardel på 8,5 %. Saman med dei direkte eigarane i SFE unnateke Eviny vil eigardelen i eit fusjonert selskap indikativt vere på 10,9%. Til samanlikning har dei same partane totalt 63,2 % eigarskap i SFE.

1 For å sikre seg reell eigarpåverknad i eit fusjonert selskap vil ein gjennom forhandlingar måtte sikre seg rettar knytt til sentrale område for eigarane (minoritetsvern). Dette vil typisk vere:

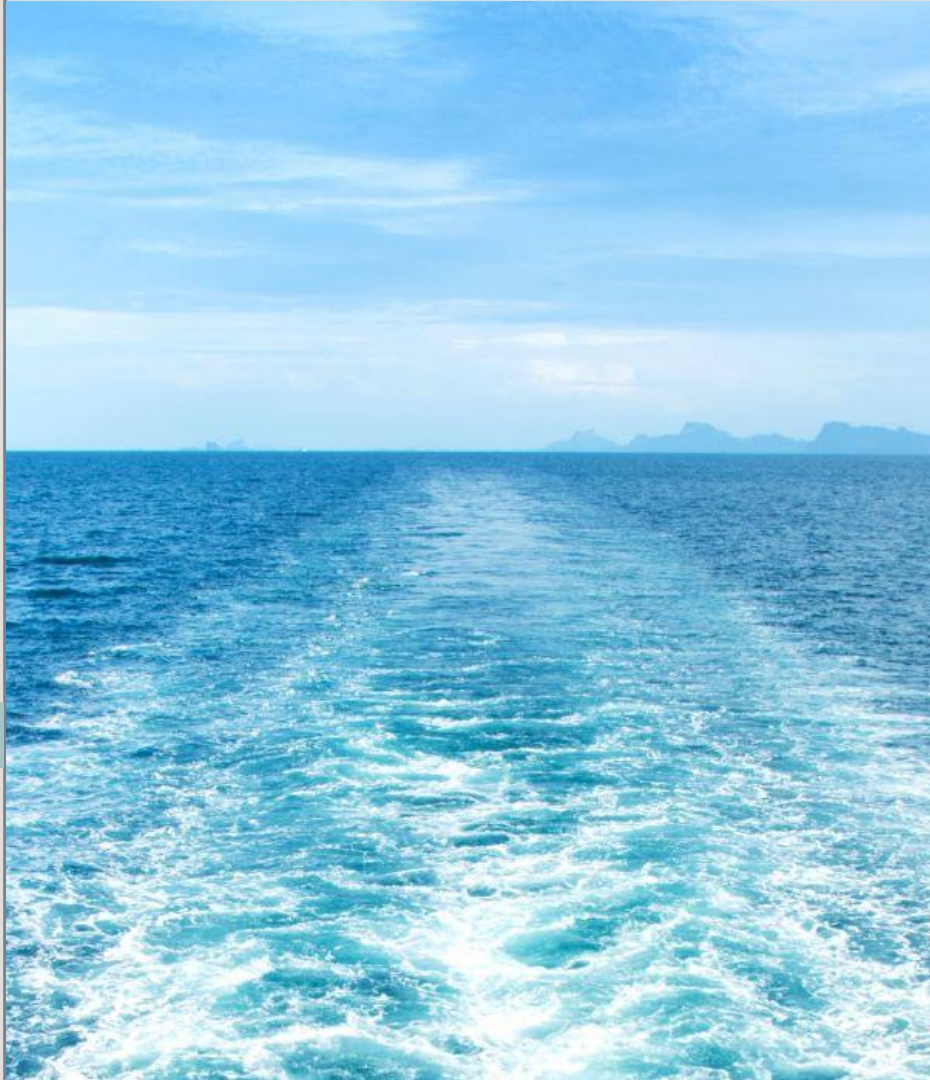
- 2 • styrerepresentasjon
- 3 • utbyttepolitikk
- 4 • lokalisering av verksemdsområde

5 Slike rettar bør, etter styret si vurdering, sikrast gjennom aksjonæravtale og/eller vedtekter for det fusjonerte selskapet. Det er ein eksisterande aksjonæravtale i Eviny, og det krevst einstemmighet blant noverande aksjonærar for å endre denne. Det er ulike fleirtalskrav for å endre ulike reglar i Eviny sine vedtekter.

7 I prosessen har Eviny gitt uttrykk for at eigarane ser det som naturleg at aksjonæravtalen og eventuelt vedtektene blir endra ved ein fusjon, og at punkta ovanfor vil vere naturlege forhandlingstema i eventuelle vidare fusjonsforhandlingar. Statkraft har også i møte sagt at dei er villege til å forhandle om innhaldet i vetoretten knytt til å kunne seie nei til investeringar over gitte økonomiske terskelverdiar som ligg for Statkraft og Bergen kommune i Eviny sin aksjonæravtale i dag.

8 I dagens Eviny er det to store eigarar, Statkraft med 43,436% og Bergen kommune med 37,54%. Dei øvrige aksjane, til saman ca. 19%, er eigd av andre kommunar i Vestland (landkommunane). I eventuelle fusjonsforhandlingar vil ein også kunne sjå på om det er hensiktsmessig å drøfte blokkdanningar for eksempel med landkommunane for å få større rell eigarpåverknad i selskapet. Her vil ein eventuelt kunne hente inspirasjon frå måten eigarkommunane i Å-fusjonen har valt å organisere seg.

1
2
3
4
5
6
7
8



ii. Vurdering SFE som
eige selskap

Vekst og utvikling - halde fram som før

SFE har ambisiøse vekstplanar men her er risiko knytt til tilgang på kapital og kompetanse

SFE har ekspansive vekstplanar der målet er å bygge ut 1,6 TWh innan 2040, og der naudsynte konsesjonar for å kunne realisere dette skal vere på plass innan 2034.

I rapporten om Sogn og Fjordane Energi som sjølvstendig selskap legg SFE til grunn at dei har kapitalen, kompetansen og prosjekta til å kunne klare å realisere dette som eit sjølvstendig selskap. Dei legg særleg vekt på at det ikkje er naudsynt med ein fusjon for å kunne nå måla.

SFE grunnjev dette med at selskapet har tilstrekkeleg soliditet til å kunne klare å få skaffe finansiering på gode lånevilkår til dei prosjekta som skal gjennomførast, og dokumenterer dette med pronosar for investeringar, utvikling i lånegjeld, soliditet og resultat.

Dei viser også til at dei har nøkkelpersonar med den naudsynte fagkompetansen, at dei rekrutterer godt og at dei også har gode planar for overføring av kompetanse internt i organisasjonen i samband med generasjonsskifte i bransjen.

Til slutt viser SFE også til ein stor prosjektportefølje for utbyggingsprosjekt der modenheita på prosjekta varierer, men der selskapet mellom anna ønskjer å utnytte allereie erverva fallrettar.

SFE ser at der kan vere stordriftsfordelar med ein fusjon, men meiner dette blir oppvegd av risikoen for at ein ved ein fusjon misser smådriftsfordelane ein har i dag med å vere eit lite og dynamisk selskap.

Etter styret si vurdering er dei største risikoane for vekst i SFE som sjølvstendig selskap knytt til om selskapet klarer å skaffe nok kapital og kompetanse til å kunne handtere ein så stor prosjektportefølje som ligg i vekstplanane til selskapet og samtidig greie å levere på vedtatt utbyttestrategi.

Vekst og utvikling - halde fram som før

Om ein tar omsyn til dei gode statlege rammevilkåra ein har for utbygging av ny kraft er det behovet for tilstrekkeleg kompetanse til å kunne gjennomføre vekstplanane som er den største risikoen. Selskapet har planar for korleis dette skal handterast, men her ligg det ein ibuande, ikkje-uvesentleg risiko.

På den andre sida har selskapet vist at dei klarer å få fram nye prosjekt, og er nr. 10 i landet på å få fram ny kraft (nye prosjekt og rehabilitering) dei fem siste åra. Fleire av desse utbyggingsprosjekta er gjennomført i samarbeid med andre selskap. Selskapet opplyser at samarbeid om kraftutbyggingar er ein modell dei også ser for seg å bruke framover. Til samanlikning er Eviny nr. 20 i landet på å få fram ny kraft i samme periode.

1

2

3

4

5

6

7

8

Verdi og utbytteprognoser - halde fram som før

Rapporten frå SFE byggjer på dei same utbytteprognosene som er lagt til grunn i rapporten utarbeidd av KPMG i den forenkla fusjonsutgreiinga.

Spørsmålet her blir om SFE som sjølvstendig selskap kan klare både å gjennomføre så store planlagde investeringar og ha ein så stor auke i utbytte.

SFE har tradisjonelt sett hatt varierende og relativt låge utbytte til eigarane. Selskapet vedtok ein ny utbyttepolicy i 2024, der 70% av utbyttegrunnlaget skal delast ut som utbytte til eigarane. Styret i SFE legg uavhengig av dette opp til at det skal utbetalast eit minimumsutbytte på NOK 150 mill. i år der utbyttet etter modellen blir lågare. For 2025 er prognosen for utbetaling av utbytte basert på resultatprognosen for 2024, lågare enn NOK 150 mill og selskapet vil då i tilfelle betale ut minimumsutbyttet på NOK 150 mill.

Kraftprisar, endringar i rammevilkår og evna til å få fram nye, lønsame prosjekt innanfor forventa avkastningskrav vil vere avgjerande for at utbytteprognosene slår til. Det same vil i stor grad gjelde i eit fusjonert selskap, men SFE vil truleg som sjølvstendig selskap vere meir sårbart for slike endringar. SFE er mindre diversifisert på kraftproduksjon (nesten berre vasskraft), har færre verksemdsområde og har det vesentlege av kraftproduksjonen sin i prisområde NO3. Dette gjer selskapet meir sårbart enn eit fusjonert selskap. På den andre sida er oppsida også større for eigarane dersom kraftprisutviklinga går i positiv retning.

Lokalisering og eigarpåverknad - halde fram som før

Det vil ikkje bli nokon endringar på lokalisering av arbeidsplassar eller endringar i regionalt nedslagsfelt for SFE sine investeringar i eit alternativ der selskapet held fram som eige selskap.

SFH og deira eigarar har gjennom ein eigardel på ca 49,5 % i selskapet klart større eigarpåverknad i SFE som sjølvstendig selskap. Gjennom aksjonæravtalen har SFH rett til å peike ut tre styremedlemmar i selskapet, og kan utøve sine eigarinteresser på ein effektiv måte.

1
2
3
4
5
6
7
8

1
2
3
4
5
6
7
8



iii. Tilråding og vedtak

Tilråding og vedtak

På dei føregåande sidene har styret vurdert korleis dei to alternativa svarer ut følgjande sentrale område:

- Vekst og utvikling
- Verdi og utbytteprognoser
- Lokalisering
- Eigarpåverknad

Innleiingsvis i denne delen er konklusjonane frå denne vurderinga skjematisk framstilt.

Deretter er dei overordna måla for SFH, slik desse kjem fram i aksjonærvtale og vedtekter gjengitt.

Til slutt gir styret ei samla tilråding med vedtak.

Vurdering fusjon vs. halde fram som før

På denne og neste side skisserer vi fordeler og ulemper ved fusjon vs. å halde fram som før opp mot dei sentrale vurderingskriteria vekst og utvikling, verdi- og utbytteprognosar, lokalisering og eigarpåverknad.

KRITERIER	FUSJON	HALDE FRAM SOM FØR	SAMLA VURDERING
1 2 3 4 5 6 7 8 Vekst og utvikling	<p>Mulighet: Større kapasitet til å prioritere konsesjonssøknader mm. Større geografisk nedslagsfelt kan gi fleire vekstmoglegheiter. Svært god samla kompetanse. Auka robustheit og lågare risiko.</p> <p>Risiko: Lokal tilhøyrsløse kan forvitne =ulempe i dialog med interessentar. Risiko for at nøkkelpersonell sluttar grunna fusjon. Risiko for meir kamp om kapitalen.</p>	<p>Mulighet:SFE har vist at selskapet klarer å gjennomføre nye prosjekt, og har planar for korleis ein kan nå vekstmåla på eiga hand.</p> <p>Risiko:Største risiko er knytt til om SFE klarer å skaffe nok kapital og kompetanse til å handtere ei så stor prosjektportefølje som vekstplanane legg opp til.</p>	<p>Eit fusjonert selskap vil bli ein stor nasjonal aktør, med potensielt større moglegheit til å oppnå vekst og utvikling enn selskapa kvar for seg.</p> <p>Samla sett vil eit fusjonert selskap truleg vere noko betre rusta til å klare å gjennomføre begge selskap sine ambisjuse vekstplanar.</p>
Verdi- og utbytteprognosar inkl. synergi	<p>Mulighet: I punkttestimat og sensitivitet 1 Lågpris får SFE eigarane høgare utbytte i perioden 2026 - 2034 ved å fusjonere, men effekten kjem først frå 2031. Forventa synergieffektar vil ha ein positiv utbytteeffekt sjølv om denne er svært låg.</p> <p>Risiko: I sensitivitet 2 Høgpris er utbyttet til SFE-aksjonærane lågare enn utbyttet ein kan vente dersom SFE held fram som før.</p>	<p>Mulighet: Dersom kraftprisutviklinga går i positiv retning vil eigarane i SFE sitte igjen med større utbytte enn ved fusjon.</p> <p>Risiko:SFE vil som sjølvstendig selskap vere meir sårbar for endringar i kraftpris, rammevilkår mm.</p>	<p>Punktesetimatet er basert på den mest sannsynlege prisbana. Dersom denne slår til vil eigarane i SFE over 10 år få eit høgare utbytte ved å fusjonere enn ved å halde fram som i dag. Prognosane er likevel sensitive for svingingar i kraftprisen. Positiv utbytteeffekt kjem fyrst frå 2031. SFE åleine er meir sårbart for svingingar i kraftprisar. Det kan få betydning for framtidig investerings- og utbyttekapasitet.</p>

Vurdering fusjon vs. halde fram som før

KRITERIER	FUSJON	HALDE FRAM SOM FØR	SAMLA VURDERING
1 2 3 4 5 6	<p>Lokalisering</p> <p>Mulighet: Eviny har allereie ein desentralisert modell for oppmøtestad. Ingen vil miste jobben som følgje av fusjonen. Moglegheit for synergiuttak.</p> <p>Risiko: Ein må pårekne stillingsendringar for enkelte. Ein må vente at hovudkontoret vil ligge i Bergen. Utover dette uavklart om enkelte forretningsområde kan ligge desentralisert.</p>	<p>Mulighet: Ingen endringar knytt til lokalisering, ettersom ein held fram som i dag. Sandane bevarer status som hovudkontor, og tilsette vil ikkje oppleve endringar grunna fusjon (men det kan tenkjast behov for omstilling uavhengig av fusjon)</p> <p>Risiko: Ingen særlege risiki</p>	<p>Erfaringsmessig vil ein i etterkant av ei samanslåing ofte få ei gravitering av funksjonar og fagmiljø mot hovudkontoret. Det må påreknast at dette også kan skje i dette tilfellet, noko som i så fall kan vere ei ulempe for SFE.</p>
7 8	<p>Eigar-påverknad</p> <p>Mulighet: Ingen særlege muligheter</p> <p>Risiko: Som minoritetsaksjonær med estimert 8,5% eigardel vil SFH sin eigarpåverknad bli klart avgrensa.</p>	<p>Mulighet: SFH beheld eigarpåverknad som i dag (49,51 % eigardel i SFE), og kan fortsette å utøve eigarinteresser som majoritetsseigar.</p> <p>Risiko: Ingen særlege risiki</p>	<p>Ved fusjon vil SFH få klart mindre eigarpåverknad enn det ein i dag har i SFE, og det er ingen klare fordelar knytt til dette. Ulempene knytt til å vere minoritetsaksjonær kan likevel i viss grad avhjelpast ved framforhandla løysingar og avtaleverk. Kva ein evt. klarer å forhandle fram av løysingar er p.t. ikkje kjent, og Eviny har ikkje ynskt å ta ein slik diskusjon på dette tidspunktet i prosessen.</p>

Føringar i vedtekter og aksjonæravtale

1 Føremålsparagrafen i SFH sine vedtekter § 3 første del seier følgjande:



2 «Selskapet si verksemd er ved eit langsiktig og stabilt eigarskap å sikre at dei verdjar som ligg i eigarskapen til aksjane i Sogn og
3 Fjordane Energi AS – og sjølvve eigarskapen – kan bli verande i Sogn og Fjordane. Føremålet med å eige og utøve aksjonærrettane
4 til aksjane er å styrke Sogn og Fjordane Energi AS som eit viktig sjølvstendig, regionalt og lokalt eigd kraftselskap i Sogn og
5 Fjordane»

6 Føremålsparagrafen i aksjonæravtalen i § 2 seier følgjande:

7 «2.1 Føremålet med Aksjonæravtalen er å sikre eit stabilt og varig eigarskap i SFE som sikrar at verdiane i kraftutbyggingane har
8 lokal forankring.

2.2 Aksjonæravtalen skal regulere Partane sine rettar og plikter som aksjonærer i Selskapet for å realisere føremålet i (1) på det
Partane held for å vera best mogeleg måte.

2.3 Selskapet er eit holdingselskap for aksjar i SFE. SFE er eit selskap som driv vasskraftproduksjon, straumnett, straumsal og
andre verksemdsområde i samband med dette. Selskapet skal vera ein reiskap for å sikre langsiktig og ansvarleg forvaltning av
eigarskapet i SFE.»

Føringar i vedtekter og aksjonæravtale

Aksjonæravtalen § 4 seier følgjande om utvikling og eigarstrategi:

1 *4.1 Partane er samde om at Selskapet sitt eigarskap i SFE skal sikre forsvarleg utvikling av SFE ved å legge til rette for føremålstenlege investeringar i og vidareutvikling av SFE sine forretningsområde. Eigarskapet skal forvaltast slik at SFE held fram med å vera konkurransedyktig innanfor regionen.*

2 *4.2 Partane er samde om at Selskapet sitt eigarskap i SFE skal sikte mot å maksimerer veridane i SFE i form av verdistigning på aksjane i SFE og*
3 *dermed også aksjane i Selskapet.*

4 *4.3 Når tilstrekkelege midlar er sett av til å sikre føremålet nemnd ovanfor, har partane som målsetting å dele ut eit rimeleg utbytte.*

5 Styret i SFH har innhenta juridisk vurdering av korleis selskapet skal forholde seg dersom ein kjem til endeleg handsaming av eit fusjonsvedtak når det gjeld
6 fleirtalskrav.

7 Advokatfirmaet Lund & Co seier i si vurdering at for at SFH skal kunne stemme for fusjon må både aksjonæravtale og vedtekter endrast fordi ein fusjon vil stride
8 mot både det vedtektsfesta og avtalfesta formålet til selskapet.

For å endre vedtektene er det krav om $\frac{2}{3}$ fleirtal, og for å kunne endre aksjonæravtalen er det krav om einstemmighet. Vedtektene frå 2019 er vedlegg til aksjonæravtalen. Det betyr etter normal avtaletolkning at dei er ein del av avtalen.

Samla vurdering

1 Styret opplever at det har vore nyttig å få ein såvidt grundig gjennomgang av alternativ 1 (fusjon) og 2 (halde fram som før) for framtidig eigarskap i SFE. SFH sin eigarpost i SFE utgjer, etter den overordna analysen av indikativt bytteforhold, verdiar for ca. NOK 5,8 mrd. Styret i SFH forvaltar altså store verdiar på vegne av Vestland fylkeskommune og kommunane i gamle Sogn og Fjordane. Det er styret sitt klare ansvar å legge til rette for at eigarane får eit godt avgjerdsgrunnlag for å kunne ta kunnskapsbaserte val for organisering av den framtidige eigarskapen i SFE.

2 Utgreiingane frå EY og KPMG viser at det kan ligge potensielle meirverdiar for eigarane ved at SFE og Eviny slår seg saman slik at eigarskapen til verdiane i SFE blir forvalta gjennom eit eigarskap i Eviny i staden for gjennom eit direkte eigarskap i SFE. Utgreiingane viser også at det er ein klar industriell logikk i å vurdere ein fusjon mellom desse to selskapa. Dette er grunngeve dels i moglegheitene for vekst og utvikling og dels gjennom auka avkasting som følgje av mellom anna synergiuttak. I tillegg vert det peika på at risikoen knytt til kraftprisutvikling vert redusert i eit fusjonert selskap ved at selskapet vil ha ein meir variert portefølje av kraftproduksjon.

3 Samtidig viser også utgreiingane at SFE vurderer det slik at det er liten effekt å hente ved å fusjonere dei to selskapa.
4 Det er stor grad av usemje mellom Eviny og SFE om ein kan hente ut effektar og meirverdiar ved å slå saman dei to selskapa. Dei tilsette i SFE har i prosessen synleggjort stor motstand mot ein fusjon. Dette vil truleg gjere gjennomføring av ein fusjon meir krevjande, vere kostnadsdrivande og kan føre til tap av sentral kompetanse.

5 Etter styret si vurdering tyder rapportane på at det kan vere meirverdiar å hente ved å slå dei to selskapa saman. Det er likevel styret si vurdering at
6 det vil kunne bli krevjande å ta ut dei forventa synergieffektane fullt ut i eit fusjonert selskap og at integrasjonskostnadane truleg vil bli i det høgare intervallet skissert av EY. I tillegg vil det kome vesentlege kostnadar til eksterne rådgjevarar for alle partar ved ei full fusjonsutgreiing.

7 Rapportane viser at dei identifiserte synergiane ikkje er særleg store og sjølv med fullt uttak vil dei dermed ha låg innverknad på auka utbytte for SFE aksjonærane. Akkumulert utbytteeffekt av synergjar er forventa å ugjere NOK 21 mill i perioden 2026-2034. Dette må seiast å vere lågt halde opp mot dei kostnadane det vil vere med å fusjonere dei to selskapa, sjølv om synergiuttak vil gi årlege positive utbytteeffektar.

8 Ein eventuell positiv utbytteeffekt vil etter prognosen basert på punkttestimatet ikkje kome før i 2031. Fram til det vil ein fusjon etter prognosen i punkttestimatet gi ein negativ utbytteeffekt for SFE aksjonærane på MNOK 64.

Samla vurdering

1 Rapportane peikar på at trendane i bransjen er konsolidering av kraft- og nettselskap. Det er mellom anna vist til fusjonen mellom Glitre Energi og Agder Energi som er ein nyleg gjennomført fusjon mellom to store selskap. Styret finn grunn til å peike på at denne fusjonen, i motsetnad til det som er tilfelle her, skjedde etter initiativ og ynskje frå dei to selskapa. Det var likevel 13 av 25 eigarkommunar (43,8 % av eigarskapen) i Agder Energi som stemde mot ein fusjon, noko som viser at det kan vere ulike vurderingar av om konsolideringar er riktig veg å gå, også der dette er eit ynskje frå dei involverte selskapa

2 Etter styret si vurdering kan SFE lykkast med sine vekstsambisjonar dersom selskapet held fram som eit sjølvstendig selskap. Styret ser at det ligg ein risiko for om SFE i dette alternativet vil lykkast med både dei store vekstambisjonane og å oppfylle utbytteprognosane. Risikoen aukar i 3 og med at selskapet er meir risikoeksponert både som følgje av høgare eksponering i kraftproduksjon enn Eviny, og at både noverande og framtidige etableringar av kraftproduksjon i det vesentlege ligg i prisområde NO3.

4 Utgreiingane viser at dersom SFE lykkast med sin vekststrategi, ein får kraftprisar som er høgare enn det som er brukt i punkttestimatet og ein får ei større utjamning mellom prisområda NO3 og NO5, så vil verdiane i SFE kunne bli høgare om nokre år. Så vil det sjølv sagt vere slik at om dei ovanfor nemnde føresetnadane ikkje slår til, så vil verdien på selskapet og dermed verdiane til eigarane kunne bli lågare om nokre år.

5 Styret i SFH stiller difor spørsmål ved om tidspunktet for fusjonsforhandlingar er det riktige for eigarane i SFE (utanom Eviny) sett hen til 6 potensiell framtidig positiv verdiutvikling i selskapet. SFE har nyleg vedteke ein strategi som viser eit stort vektspotensiale og ein meir offensiv utbyttesstrategi. Det er styret si vurdering, samanhalde med selskapet sitt formål med eigarskapen, at ein bør ta seg tid til at SFE kan få vise at 7 dei klarer å skape dei forventede meirverdiane for eigarane.

Samla vurdering og vedtak

Ei full fusjonsutgreiing vil på ein betre måte kunne svare ut dei usikkerhetene som ligg i vurderingane, men vil også vere svært arbeidskrevjande over ein periode på minimum 1,5 år og vil med stor grad av sannsynlighet føre til at kapasitet som burde ha blitt brukt til utvikling av selskapet i staden blir brukt til utgreiing av fusjon. Ei full fusjonsutgreiing vil også vere svært kostnadskrevjande.

1 Målet med SFH sin eigarskap i SFE er å sikre at verdiane og sjølve eigarskapen til SFE blir liggjande i gamle Sogn og Fjordane. At SFE skal halde fram som eit sjølvstendig selskap er førande i både aksjonæravtale og vedtekter. Etter styret si vurdering må dette vere avgjerande når det er så vidt usikkert om og i kor stor grad ein kan oppnå vesentlege meirverdiar gjennom eit fusjonert selskap. Særleg gjer dette seg gjeldande når det kun er få år sidan aksjane i SFH vart gitt med så klare føringar frå fylkeskommunen om framtidig eigarskap for aksjeposten i SFE.

2
3 Utan at det er vektlagt i særleg grad i vurderinga, har styret registrert at det er eigarkommunar som allereie no har varsla at dei kjem til å stemme mot fusjon uavhengig av kva resultatet av endeleg utgreiingar og framforhandla avtaleverk vil vere. Sjølv om dette kan framstå som eit prematurt standpunkt vil det, om dette også blir haldninga når eit fusjonsspørsmål skal endeleg avgjerast, stoppe ein fusjon slik som vedtektene og aksjonæravtalen i SFH er utforma.

4
5 **Ut frå ei samla vurdering og med grunnlag i det som er sagt ovanfor gjorde styret slikt einstemmig vedtak:**

6 ***“Styret si tilråding til eigarane er at SFH seier nei til ein fase 2 med full fusjonsutgreiing mellom Eviny og SFE.”***

7 *****

8 Styret i SFH er kjent med at Eviny har formidla at dersom SFE held fram som eige selskap, så vil Eviny vurdere eigarskapen sin i SFE. Det er styret si vurdering at det vil vere ein styrke for den samla eigarskapen i SFE om Eviny held fram som eigar med sin industrielle kompetanse. Framtidig verdiauke i SFE vil også komme Eviny til gode.

1
2
3
4
5
6
7
8



iv. Forslag til vedtak i
eigarkommunar/fylkeskommunen

Forslag til vedtak i eigarkommunar/fylkeskommunen:

1
2
3
4
5
6
7
8

“Med grunnlag i rapportar frå fase 1 i utgreiing av mogleg fusjon mellom Eviny og SFE samanhalde med overordna selskapsmål for Sogn og Fjordane Holding AS, tilrår [NN] kommune at Sogn og Fjordane Holding AS ikkje går vidare til fase 2 med full fusjonsutgreiing mellom Eviny og SFE.”

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5
- 6
- 7
- 8

8

Vegen vidare



Vegen vidare

Dersom eigarane **følgjer innstillinga** frå styret vil ein ikkje gå vidare med ei full fusjonsutgreiing, og SFE vil halde fram som sjølvstendig selskap.

Den offensive strategien som er ein del av grunnlaget forpliktar SFE. I tillegg til avkasting på eigarskapen i SFE er SFH som eigar også oppteken av at SFE framover leverer på samfunnsoppdraget. Noreg og verda treng meir fornybar energi. SFE er godt rusta til å ta sin del av dette ansvaret og strategien viser at dette er eit klart mål for selskapet.

Som eigar forventar SFH at selskapet leverer på alle element i vedteken strategi. Styret ser at det kan bli krevjande å gjere så store løft aleine, og ser, som selskapet, gode moglegheiter til å kunne løfte ny kraftproduksjon i samarbeid med andre også framover. Vestlandet er og skal vere SFE sitt primære nedslagsfelt, og Eviny vil i mange tilfelle vere ein naturleg samarbeidspart for å løfte investeringar for å auke i kraftproduksjon i Vestland.

Dersom Eviny i etterkant av eit slik vedtak ønskjer å avvike eigarskapen sin i SFE vil det vere naturleg at SFH og dei direkte eigarkommunane samhandlar inn mot ein slik prosess. Samarbeid om å løfte viktige kraftutbyggjarar i Vestland bør vere eit mål uavhengig av om Eviny framleis er eigar i SFE.

Dersom eigarane **ikkje følgjer innstillinga** frå styret og går vidare med ei full fusjonsutgreiing vil det i den vidare prosesen vere hensiktsmessig at SFH og dei direkte eigarane samordnar seg inn i forhandlingar. Det vil bli krevjande forhandlingar knytt til verdivurderingar, forhandlingar om grad av eigarpåverknad i eit fusjonert selskap, lokalisering av forretningsområde og mange andre heilt sentrale punkt som må handterast for at eigarane skal få eit best mogeleg resultat ut av slike forhandlingar.

Vegen vidare - tidslinje

