

## Styret i SFE si vurdering og vedtak knytt til framtidig eigarskap

Sogn og Fjordane Holding AS (SFH) og Eviny AS inngjekk 14. juni 2024 ei intensjonsavtale der tre alternativ for framtidig eigarskap for SFE skulle utgreiast. Styret i SFE har vore fortløpande orientert og involvert i utgreiingsprosessen. Styret har også vore involvert gjennom styreleiar si deltaking i styringsgruppa.

Det er SFE-styret si vurdering at arbeidet som er gjennomført i fase 1 samla gjev eigarane eit tilstrekkeleg grunnlag til å vurdere den framtidige eigarskapen i SFE i samsvar med intensjonsavtala. Det er skissert tre alternativ:

- (i) Fusjon mellom Eviny og SFE
- (ii) SFE fortsetter som i dag (stå-åleine)
- (iii) Eviny sel seg ut som eigar i SFE

Inngangen til konsekvensutgreiinga har vore at alle tre alternativa er like aktuelle.

Saksgrunnlaget er omfattande:

- EY sin rapport om alternativ (i)
- SFE sin rapport om alternativ (ii)
- KPMG sin rapport om verdivurdering og utbytteforventning

Styret har lagt vekt på å ha ei objektiv og grundig vurdering av alternativa. For styret har omsynet til selskapet si utvikling og framtid betydd absolutt mest. Vår vurdering er at det som er best for selskapet er også best for eigarane.

Gjennom prosessen har styret blitt tryggare på at strategien som vi vedtok i august er både realistisk og godt tilpassa dei utfordringane som framtida krev av oss.

Styret i SFE har valt å fokusere på nokre sentrale område i vår vurdering:

### *Økonomiske og finansielle vurderingar*

- Verdivurdering av SFE og Eviny
- Synergieffektar ved fusjon
- Økonomisk usikkerheit i verdivurdering og utbytteforventingar
- Utbyttemoglegheiter i dei to alternativa

### *Strategiske og operasjonelle vurderingar*

- Styret si vurdering av administrasjonen si tilråding
- Operasjonell risiko
- Risiko i høve til aksjonæravtalar
- Evne til å realisere ny kraftproduksjon

### *Organisatoriske og samfunnsmessige vurderingar*

- Tilsette si haldning
- Utvikling for tilsette og kompetansearbeidsplassar
- Grad av balanse i rapportane

### **Verdivurdering av SFE og Eviny**

KPMG sin rapport inneheld ei verdivurdering av Eviny og SFE, der dei også har berekna indikativ bytteforhold og gjort overordna analyser av endring i utbyttekapasitet. EY har vurdert potensielle synergjar av ein fusjon og KPMG har teke dette inn i sine modellar for berekning av verdi og utbyttekonsekvensar.

Sentrale føresetnader i verdivurderinga er mellom anna kraftinntekter og avkastingskrav. Desse føresetnadane, som til dømes kraftpris, er fastsett av KPMG. Partane sine innspel på ulike område er i stor grad tatt til følgje. SFE har i avgrensa grad fått innsyn i Eviny sine innspel, føresetnader og kontantstraumar på ulike område. Det same gjeld for Eviny sitt innsyn i SFE sine innspel. KPMG har vore ansvarleg for konsistent handsaming av «like» forhold mellom selskapa. Det er difor utfordrande for SFE å forklare endringar og utvikling i utbytteneivå i Eviny og fusjonert selskap over tid.

Særleg utfordrande har dette vore med omsyn til aktivitetar som ikkje er kraftproduksjon og nett. Eviny har større og fleire forretningsområde (til dømes telekom, hurtiglading og elektrifisering) enn SFE. Dette er forretningsområde som har ein annan risikoprofil enn SFE si kjerneverksemd. Vi har ikkje innsyn eller erfaring til å vurdere investeringar og inntekter knytt til desse forretningsområda.

Prosjektportefølja til SFE og Eviny er delvis teke med i verdivurderinga. For SFE er nye Øksenvane teke med. For Eviny er det teke med ny produksjon knytt til planlagde oppgraderingar, kor Eviny har konsesjon på omlag halvparten. Fleire av SFE sine prosjekt som ikkje er med i verdsettinga er venta å gje selskapet ei vesentleg verdiauke når desse vert realisert.

*Samla vurderer likevel styret at verdivurderinga er tilstrekkeleg balansert og vil vere eit godt avgjerslegrunnlag.*

### **Synergieffektar ved fusjon**

EY sin rapport presenterer strategisk rasjonale og moglege synergjar ved fusjon. SFE si vurdering er at det som er presentert med omsyn til synergjar i noko grad manglar underbyggande analyser og faktagrunnlag.

Sjølv om EY-rapporten syner potensielle synergjar ein fusjon vil kunne gje, er det vesentleg usemje om det verkelege potensialet. Spesielt gjeld dette inntektsforventingar frå kraftproduksjon frå eit fusjonert selskap. Dette gjev eit stort

spenn mellom ytterpunktta i synergipotensialet og skapar stor usikkerheit. SFE si vurdering er at synergipotensialet i rapporten er overvurdert og at kompleksiteten ved å hente ut dette er undervurdert.

*Styret meiner at synergipotensialet og verdien av dette er avgrensa samanlikna med den totale verdien av Eviny og SFE. I det estimerte bytteforholdet vil SFE-eigarane få 10,9% av den økonomiske verdien av synergipotensialet.*

### **Økonomisk usikkerheit i verdivurdering og utbytteforventingar**

Verdivurderinga og utbytteprognosane bygger på føresetnader der kraftpris er svært sentral. Det avgjerande for SFE-eigarane sine utbytter framover er kor stor eigardel ein får i Eviny ved ein fusjon, og korleis utbytta vil utvikle seg i SFE isolert og i eit fusjonert selskap. Begge selskapa er tungt vekta i kraftproduksjon slik at kraftprisendringar vil påverke begge selskapa. Eviny er tyngre vekta i andre resultatområde som elektrifisering og hurtiglading. Desse forretningsområda kan få ei anna utvikling enn det som er lagt til grunn i verdivurderinga og utbyttesimuleringa. Dette skapar usikkerheit og vil påverke framtidige utbytter for SFE-eigarane ved ein fusjon. Eviny kjøpte vindparkane Guleslettene og Tellesnes våren 2024 for omlag 6 milliardar kroner. Desse anlegga er handsama annleis i verdivurderinga og utbytteberekninga enn øvrig kraftproduksjon i Eviny. SFE har ikkje fullt innsyn i korleis dette er handsama i utbytteberekninga.

*Styret meiner at det alltid vil vere usikkerheit knytt til verdivurderingar og utbytteberekningar. Det mest sentrale her er likevel det relative forholdet mellom selskapa som fastsett bytteforholdet og endringar i utbytte som konsekvens av ein eventuell fusjon.*

### **Utbyttemoglegheiter i dei to alternativa**

KPMG sin rapport viser tre simuleringar på utbytte med ulik kraftpris. Auka utbytte som følgje av fusjon er vesentleg mindre for SFE sine eigarar enn for Eviny sine eigarar. Basisalternativet viser ei auka utbytteforventing for SFE-eigarane i perioden 2025-2034 på 72 millionar kroner. Dei første åra vert utbyttet for SFE-eigarane redusert ved fusjon, for deretter å auke frå 2031. Truleg er det forventa auka utbytte frå andre forretningsområde i Eviny enn kraftproduksjon og nett som løftar utbytteforventingane mot slutten av perioden. Samla forventa utbytte frå SFE åleine i perioden er 2,736 milliardar kroner, fusjonen kan såleis medføre ein auke på 2,6%. Denne auken kjem mot slutten av perioden og til lenger fram i tid ein ser, til meir usikker er berekninga. Ved lågare kraftpris vert auka utbytte noko høgare og ved auka kraftprisar vil utbyttet frå SFE åleine vere større enn ved ein fusjon.

SFE sin rapport viser dessutan at selskapet har den soliditeten som trengs for å fortsette den sterke verdiutviklinga av selskapet og samtidig sikre attraktive utbytte til SFE sine eigarar.

*Styret meiner at utbytteendringane er så små at desse er innanfor feilmargar og viser ikkje ei tydeleg forventning til høgare utbytter frå eit fusjonert selskap.*

### **Styret si vurdering av administrasjonen si tilråding**

SFE sin administrasjon vurderer at det er best for selskapet, eigarar, tilsette og samfunnet at SFE held fram som eit sjølvstendig selskap. SFE si utgreiing av alternativ (ii) viser at SFE er godt rusta til å møte framtidige krav og forventingar som sjølvstendig selskap. SFE har i utstrakt grad samarbeidd med andre for å finne gode løysingar, og det vil selskapet framleis gjere.

*Styret tek administrasjonen si tilråding til etterretning.*

### **Operasjonell risiko**

Fase 1 var ein overordna prosess i ein kort tidsperiode på 8 veker. Det har gitt eigarane eit godt kunnskapsgrunnlag for den vidare vurderinga av eigarskapen i SFE. Sjølv om fase 1 var over ein kort periode, har gjennomføringa vore kompleks og krevjande til å vere på eit overordna nivå. Det å gå vidare til ein fase 2, som vil gå over ein betydeleg lengre periode, vil medføre store kostnadar både økonomiske og ressursmessige. Avstanden mellom selskapa gjer at det vil vere krevjande å få dei til å nærme seg kvarandre i fase 2.

Samtidig viser utgreiingane at det kan vere fordelar ved ein fusjon. Styret si vurdering er at disse ikkje er store nok til å vege opp for risikoen og usikkerheita som ein eventuell fusjon vil føre med seg for dagens eigarar, tilsette og samfunn.

*Styret tvilar ikkje på Eviny sine gode og rasjonelle intensjonar med ein fusjon. Likevel er risikoen med å miste «fart», effektivitet og nøkkelressursar gjennom ein fusjonsprosess som SFE er i mot, etter vår meining sterkt undervurdert. Dette vil svekke SFE og dermed også verdiane og utviklinga i eit fusjonert selskap. Styret meiner at verdiskapinga på kort og mellomlang sikt vil vere høgare gjennom å la SFE bruke all sin energi og kompetanse til å realisere sine gode og offensive planer for ny vekst og utvikling.*

### **Risiko i høve til aksjonæravtalar**

Som eit sjølvstendig selskap vil eigarane i SFE ha kontroll over lokale naturressursar og påverke kor investeringane blir gjort. I eit fusjonert selskap veit ein lite på dette tidspunktet med omsyn til kva aksjonærvilkår ein kan oppnå. Det er lite truleg at eigarane i SFE vil få inn reguleringar som gir dei

påverknad på utviklinga, då SFE-eigarane berre vil sitte på 10,9% av eigarskapen i eit fusjonert selskap. Avtaleverk i Sogn og Fjordane Holding er ikkje vurdert i fase 1. Likevel er det eit viktig moment å ta med inn i vurderinga at i SFH si aksjonæravtale har alle eigarar veto ved endring.

*Styret meiner at usikkerheit knytt til endring i viktige aksjonær-rettar kan føre til at ein fusjon vert vanskeleg å realisere.*

### **Evne til å realisere ny kraftproduksjon**

SFE-rapporten oppsummerer at SFE har prosjekta, kapitalen og kompetansen som er nødvendig for å realisere ny fornybar kraft i Vestland, og bidra til at Vestland fylke når sine klimamål. Dette skal SFE gjere gjennom å fortsette med å bygge ut fornybar energi på lag med naturen og til det beste for lokalsamfunnet. SFE har fått fram meir fornybar kraft dei siste fem åra enn det storleiken vår skulle tilseie. Lutelandet vindkraftverk og Østerbø vasskraftverk er døme på anlegg SFE har bygt dei siste åra for å skape verdier i selskapet og levere på samfunnsoppdraget. Oppgradering av Øksnelvane kraftverk i Ålfoten startar opp til våren. Her vil SFE investere 1,2 milliardar kroner i eit vasskraftanlegg med svært stor fleksibilitet og utløp direkte i fjorden.

*Styret meiner at SFE har vore eit av dei leiande selskapa i å bygge ut ny fornybar energi, og er i større grad enn nokon gong rigga for å skape verdier og levere på samfunnsoppdraget.*

### **Tilsette si haldning**

Dei tilsette sine organisasjonar i SFE er samstemte i at dei ikkje ønskjer ein fusjon. Viss ein går til fase 2 i utgreiing av fusjonsalternativet er det høg risiko for tap av effektivitet og motivasjon i organisasjonen, samt at andre viktige prosessar i selskapet vil bli forseinka.

*Styret tek tilsette sitt syn til etterretning.*

### **Utvikling for tilsette og kompetansearbeidsplassar**

SFE er i dag eit sjølvstendig selskap med hovudkontor i Gloppen i Nordfjord og oppmøteplass på fleire lokasjonar mellom anna i Bremanger og Sogn. Avgjersler vert fatta lokalt og lokale eigarar har kontroll på utviklinga til selskapet. Fusjon med eit større selskap vil gje større avstand mellom dei lokale arbeidsplassane og der avgjersler vert fatta. Det vil også vere ein risiko for at arbeidsplassar og avgjersler vert flytta nærmare eit hovudkontor. I eit større selskap kan det vere fleire utviklingsmoglegheiter for dei tilsette, men dette kan også krevje at tilsette i større grad må ha delte oppmøtestadar eller flytte inn til eit hovudkontor. Det

kan også medføre at bergensar valmoglegheitene til ein arbeidstakar innafor same bransje.

*Styret meiner det er viktig for Vestland fylke at det er ein velfungerande og diversifisert arbeidsmarknad. For ein arbeidstakar er det viktig å ha fleire valmoglegheiter, også innanfor same bransje i vårt geografiske område. Ein fusjon kan føre til færre valmoglegheiter.*

## **Grad av balanse i rapportane**

SFE har saman med Eviny og SFH bidrege aktivt i arbeidet i alternativ (i), som er EY sin rapport. Dei tre partane er også gitt høve til å kommentere og gje innspel til KPMG sin rapport om verdivurdering knytt til alternativ (i). Slik sett har alle involverte til ein viss grad vore med og påverka. Samtidig er det EY og KPMG som står for konklusjonane i rapportane, på lik linje som det er SFE som konkluderer i vår eigen rapport.

Prosjekt BRU tok mål av seg å vere i størst mogleg grad faktabasert, og vi anerkjenner at det er forsøkt å levere på det frå alle som har vore involvert. Samtidig stiller vi spørsmålsteikn ved i kva grad rapporten til EY er faktabasert sidan utfallsromma er så store og vurderinga frå EY stort sett er punkttestimat som i stor grad er eit gjennomsnitt av det partane Eviny og SFE meiner.

Sidan vi ikkje kjenner føresetnadane som er brukt i KPMG sin rapport, er det vanskeleg å gjere ei vurdering av balansen mellom selskapa her.

SFE har utarbeidd rapporten for alternativ (ii) om å stå åleine eller halde fram som før. Styret er kjent med at på tidspunktet dette blir skrive, så har Eviny gått vekk frå at dette er eit alternativ. Styret meiner at rapporten uansett viser at SFE er eit solid og attraktivt selskap.

*Styret meiner at SFE har fokusert på å vere mest mogleg faktabasert i «stå-åleine» rapporten. Samtidig er det slik at det ikkje er alle verdiar som det er mogleg å kvantifisere. Gjennom arbeidet med SFE-rapporten har selskapet og styret blitt meir bevisste både på SFE sine fortrinn og utfordringar.*

## **Oppsummering**

Ut frå ei totalvurdering meiner styret at det ikkje er grunnlag for ein fusjon mellom Eviny og SFE. Til det er kalkulerte vinstar for små og usikre i forhold til risikoen som vi har skrive om ovanfor. Det aller beste er om vi kan ta med oss alt det gode frå prosessen vi har brukt tid og energi på, til å halde fram eit godt og konstruktivt samarbeid for å realisere kvar sine ambisiøse planar. Historia viser at det har vi gode erfaringar med. Vi veit at framtida også vil krevje nye og andre løysingar enn dei vi ser i dag. Eit godt samarbeid er det beste utgangspunktet for også å løyse dei når den tid kjem.

## **Styret i Sogn og Fjordane Energi AS gjorde følgjande vedtak**

Styret tilrår eigarane å ikkje gå vidare til fase 2 fusjonsutgreiing.

Tilrådinga er basert på ei vurdering av framlagte rapportar frå konsekvensutgreiinga i fase 1 og styret viser til vår vurdering ovanfor som konkretiserer dei viktigaste argumenta som styret har lagt til grunn.

Dei tre rapportane gir eit tilstrekkeleg kunnskapsgrunnlag til å vurdere alternativ (i) og (ii) opp i mot kvarandre.

Utgreiingane syner at SFE er godt rusta til å møte framtidige krav og forventningar frå eigarar, tilsette og samfunnet elles.

SFE har tilgang på framtidige investeringsprosjekt som gir auka produksjon av fornybar energi. SFE har kompetansen og den finansielle styrken som er nødvendig for å realisere nye lønsame kraftutbyggingar og nå målet om 4TWh i 2040.

SFE har gode føresetnader til å levere attraktive utbytter og verdistigning til eigarane. Skilnaden mellom samla utbytte i eit fusjonert selskap og eit sjølvstendig selskap er marginalt sett opp i mot den operasjonelle risikoen ein fusjon medfører.

I dag er det Vestland fylke og kommunar i tidlegare Sogn og Fjordane som har styring med SFE si utvikling. Investeringsavgjersler vert gjort lokalt der prosjekta er og verdiane blir skapt.