



# Prosjekt Bru

Konsekvensutredning av fusjon mellom  
Eviny AS og Sogn & Fjordane Energi AS

EXECUTIVE SUMMARY

13.11.24





**Ernst & Young AS**  
Stortorvet 7, 0155  
Oslo, Norway

**Nils Kristian Bø**  
Ansvarlig Partner

EY Strategy and Transactions  
M +47 971 66 567  
E nils.kristian.bo@no.ey.com

**Christian C. Eckhoff**  
Partner

EY Consulting  
M +47 911 98 606  
E christian.c.eckhoff@no.ey.com

Eviny AS  
Solheimsgaten 5  
5020 Bergen,  
Norge

## Prosjekt Bru – konsekvensutredning av mulig fusjon mellom Eviny AS og Sogn & Fjordane Energi AS (fase 1)

13. november 2024

### Formål

Styret i Sogn og Fjordane Holding AS («SFH») og Eviny AS («Eviny») er enige om å gjennomføre en utredningsprosess som kan gi eierne svar på hvilken fremtidig eierskapsstruktur i Sogn og Fjordane Energi AS («SFE») som er til det beste for eierne og selskapet. Basert på inngått intensjonsavtale 14. juni 2024 mellom Eviny og SFH har EY utført arbeidet som beskrevet i oppdragsavtalen med Eviny datert 4. september 2024 («Oppdragsavtalen»), relatert til fasilitering av fase 1 av konsekvensutredning for en mulig fusjon mellom Eviny og SFE.

### Vår rapport

EYs vurdering og rapport er basert på gjennomført prosess i konsekvensutredningen med bred deltakelse fra Eviny, SFH og SFE, samt vår erfaring fra tilsvarende prosesser og utredninger.

Vi kan ikke holdes ansvarlig for eventuelle tap, kostnader, skader eller andre konsekvenser som skyldes at informasjon bevisst eller ubevisst er tilbakeholdt, skjult eller feilrapportert til oss. Vi innestår ikke for kvaliteten i de data som er fremskaffet hos eksterne kilder og som vi har vurdert som troverdige og akseptert som tilstrekkelig presise. Intet har imidlertid kommet til vår kjennskap som har gitt oss grunn til å anta at fakta og data presentert i denne rapporten ikke skal være tilstrekkelig korrekte i forhold til oppdragets hensikt.

Vårt arbeid ble påbegynt 4. september 2024 og rapport ble ferdigstilt 13. november 2024.

### Begrensninger knyttet til dens anvendelse

Denne rapporten er etter avtale delt med Eviny, SFE og SFH gjennom oppdragsavtalen og «release letters». Rapporten skal benyttes som et beslutningsgrunnlag for eierne og skal således ikke anvendes til noe annet formål eller distribueres til andre enn mottakerne nevnt over uten vårt skriftlige forhåndssamtykke.

Med vennlig hilsen,

Nils Kristian Bø  
Ansvarlig Partner  
Ernst & Young AS

Christian C. Eckhoff  
Partner  
Ernst & Young AS

# Basert på vurderingene i denne initielle fasen mener EY at et sammenslått selskap vil være mer robust i møte med fremtidens krav til energisektoren



## Bakgrunn

- ▶ Konsekvensutredningen av en mulig fusjon mellom Sogn og Fjordane AS (SFE) og Eviny AS er bestilt av Sogn og Fjordane Holding AS (SFH) og Eviny AS, som er de største eierne av SFE. Denne utredningen utgjør fase 1, hvor en eventuell fase 2 vil innebære en mer detaljert kartlegging av konsekvensene ved en potensiell fusjon.
- ▶ SFE og Eviny er to solide selskaper som driver kraftproduksjon i nærliggende områder, og begge har ambisiøse vekstplaner. Fremtidsutsiktene for energisektoren innebærer betydelige endringer og utfordringer, inkludert økt behov for fornybar energi, digitalisering og bærekraft.
- ▶ Spesielt utgjør kraftsituasjonen på Vestlandet og de tilhørende utfordringene et viktig bakteppe for denne konsekvensutredningen.
- ▶ Endringene sektoren står ovenfor og tilhørende fremtidige krav er bakgrunnen for at man nå ser på om selskapene står bedre rustet sammen enn hver for seg.



## Om prosessen

- ▶ Fase 1 har blitt gjennomført med en bred involvering hvor man har definert arbeidsgrupper med deltakere fra SFE, SFH og Eviny. Det har blitt gjennomført fysiske workshop og en rekke digitale arbeidsmøter.
- ▶ Prosessen og resultatet er preget av et vesentlig språk mellom partene om hvilke muligheter en potensiell fusjon vil gi selskapene og eierne. SFE mener at de står bedre alene og tror ikke en sammenslåing vil være til selskapets beste. Bakgrunn for dette er sammensatt, men hovedbekymringen er at et fusjonert selskap vil gravitere mot Bergen over tid og at dette vil kunne medføre tap av arbeidsplasser i Sogn og Fjordane. Ulik holdning til problemstillingene har medført betydelig grad av uenighet, fordi man har ulike synspunkt på eksempelvis mulige synergier og vekstmuligheter.
- ▶ I tillegg til EYs rapport foreligger det også en rapport fra KPMG om «Verdsettelse og bytteforhold», samt SFEs «stå alene»-rapport. EY har vurdert forutsetningene brukt av KPMG i deres verdsettelse og SFEs egne beregninger av utbyttekapasitet. Det er ikke identifisert vesentlige avvik mellom analysene, og forutsetningene anses som rimelige.
- ▶ Utover forutsetningene brukt av SFE i deres finansielle modell, har ikke EY sett og vurdert SFE sin egen rapport om «stå alene»-alternativet.
- ▶ Dersom eierne beslutter å gå videre til en fase 2, blir det viktig å utdype hypoteser fra fase 1 og å svare ut de områdene som eierne trenger for å ta en beslutning om en eventuell fusjon.



## EYs vurdering

- ▶ EYs vurdering er basert på gjennomført prosess i konsekvensutredningen, samt erfaring fra tilsvarende prosesser og utredninger.
- ▶ Den norske kraftbransjen står overfor betydelige endringer og utfordringer, og et sammenslått selskap vil kunne stå sterkere i møte med disse utfordringene. Et fusjonert selskap vil være mer robust, ha større løfteevne og økt utbyttekapasitet, samtidig som risiko reduseres.
- ▶ En potensiell fusjon forventes å kunne realisere synergier på om lag 70-100 millioner NOK. Kompleksiteten ved en eventuell fusjon vurderer EY som håndterbar med antatt 25-50 millioner NOK i engangskostnader.
- ▶ En vellykket fusjon vil kreve tydelige føringer og retning fra start med førende prinsipper som begge parter kan enes om. Vedvarende motstand mot en sammenslåing vil kunne påvirke både en eventuell prosess rundt integrasjon samt resultatet av denne.

# Utredningen i denne fasen er overordnet og skal gi eierne innsikt og betraktninger som videre danner beslutningsgrunnlag for en mer detaljert utredning i en eventuell fase 2

## Bakgrunn

Bakgrunn for Prosjekt Bru er intensjonsavtalen mellom Sogn og Fjordane Holding AS (SFH) og Eviny AS (Eviny) som ble signert 14. juni 2024. Styret i SFH og Eviny er enige om å gjennomføre en utredningsprosess som kan gi eierne svar på hvilken fremtidig eierskapsstruktur i Sogn og Fjordane AS (SFE) som er til beste for eierne og selskapet.

Det er to alternativer som har blitt utredet i fase 1:

1. Sammenslåing av Eviny og SFE (fusjon)
2. Eierskap som i dag («stå alene»)

Fase 1 er en overordnet konsekvensutredning som skal legges frem for eiere i SFH og SFE for beslutning om en eventuell fase 2. Et alternativ 3 er også omtalt i intensjonsavtalen, som er å utrede en modell og løsning hvor Eviny gir slipp på eierskapet i SFE («skille lag»). Dette alternativet er ikke omtalt i rapporten, da det først blir aktuelt dersom partene beslutter å ikke gå videre til fase 2. Inngangen til konsekvensutredningen er intensjonsavtalen om at alle de tre alternativene er like aktuelle. Eviny har kommunisert at dette er et veiskille i deres videre eierskap og at de derfor kun vurderer alternativ 1 og 3 som videre eierstrategi for sitt eierskap i SFE.

Det foreligger tre rapporter som totalt skal gi et faktabasert grunnlag for om partene ønsker å utrede fusjonsalternativet fullt ut, og gå videre til en fase 2.

- 1 EYs konsekvensutredning for fusjon
- 2 KPMGs vurderinger av verdsettelse og bytteforhold, samt utbytte og utbyttekapasitet
- 3 SFEs vurderinger av «stå alene»

## Omfang

EYs rapport tar for seg konsekvensutredningen for alternativet «fusjon».

Konsekvensutredningen tar for seg konsekvensene innen følgende dimensjoner: 1) Vekst, 2) Ansatte, 3) Synergier, 4) Aksjonæravtale og vedtekter, og 5) Vurderinger av forutsetninger brukt i SFEs "Stå alene"-alternativ og KPMGs verdsettelse

## Prosess

Konsekvensutredningen har brukt en helhetlig og åpen prosess for å få innsikt i og vurdere de potensielle virkningene av en fusjon. Denne fremgangsmetoden har hatt som mål å sikre:

- Aktiv deltakelse og involvering av medarbeidere inn i arbeidsstrømmene.
- Sammensatte team fra Eviny, SFE, SFH og EY som har utfordret hverandre og delt kunnskap.
- Et helhetlig grunnlag med faktabaserte hypoteser, som gir eierne trygghet i sin vurdering av videre strategisk veivalg.

Prosjektet har jobbet etter en satt tidslinje med definerte milepæler.

**66** Digitale og fysiske møter gjennomført i arbeidsstrømmene

**37** Personer fra selskapene har vært involvert i prosjektet

## Resultat

Faktagrunnlaget i Fase 1 er basert på dokumentasjon mottatt fra partene, diskusjoner i arbeidsstrømmer og EYs vurderinger, samt erfaring fra sammenliknbare utredninger, som også fremkommer gjennom rapporten.

# Den norske kraftbransjen står overfor betydelige endringer og utfordringer i tiden fremover som dagens og fremtidens kraftselskap må håndtere



## Energisektoren er i rask endring og kraftbehovet øker

Energisektoren i Europa er i rask endring, drevet av en betydelig overgang til fornybare energikilder som sol- og vindkraft. Mange europeiske land har satt ambisiøse mål for å redusere karbonutslipp, og denne overgangen er støttet av både politiske mål og fallende kostnader for fornybar teknologi. Samtidig står Europa overfor utfordringer knyttet til energisikkerhet og behovet for å balansere energiforsyningen med etterspørselen.

I Norge er det store ambisjoner om å redusere klimautslipp og øke bruken av fornybar energi. Elektrifisering av transportsektoren og petroleumsindustrien er viktige tiltak for å nå disse målene. Norge er en del av det europeiske kraftmarkedet og påvirkes av endringene som skjer i energisektoren i resten av Europa. Det er også en betydelig vekst i energiforbruket i Norge med en forventet etterspørsel med inntil 140 TWh innen 2030, noe som krever investeringer i ny kraftproduksjon og infrastruktur.

**23 %** av den nye kraftetterspørselen kommer fra aktører i Vestland, Norges største industri- og eksportregion.

Vestlandet har stor etterspørsel etter fornybar energi til blant annet transport, havbruk og ny industri. Det er behov for rask utvikling av kraftproduksjonen for å møte denne etterspørselen og sikre lokal verdiskaping og arbeidsplasser. Vestlandet er Norges største industri- og eksportregion og har potensial for betydelig vekst, men det krever en solid innsats for å lykkes med å møte kraftetterspørselen, klimaomstillingen og netto-nullutslipp innen 2030.



## Trendene setter nye krav og gir nye muligheter

For energiselskaper betyr disse trendene at de må tilpasse seg en rekke nye krav og muligheter. Digitalisering og teknologisk innovasjon vil spille en sentral rolle i hvordan energiselskaper opererer og leverer tjenester. Økt bruk av smarte nett og avanserte målesystemer vil forbedre effektiviteten og påliteligheten i energidistribusjonen. Bærekraft og miljøhensyn blir stadig viktigere, og energiselskaper må tilpasse seg strengere reguleringer og økte forventninger fra samfunnet om å redusere karbonutslipp. Dette innebærer en overgang til fornybare energikilder som vind, sol og vannkraft, samt investeringer i energilagringsteknologier for å håndtere variabiliteten i fornybar energiproduksjon.

Fleksibilitet i energisystemet er også en viktig faktor. Energiselskaper (produksjon og nett) må kunne tilpasse seg endringer i etterspørsel, håndtere fleksibilitet og systemtjenester, samt integrere distribuert energiproduksjon fra forbrukere som også er produsenter (prosumers). Dette krever utvikling av nye forretningsmodeller og tjenester som støtter et mer desentralisert og komplekst energimarked.

Det er viktig at eierne er kjent med hvilket ansvar det er å være et energi- og infrastrukturselskap i årene som kommer og hva det kreves av en ansvarlig eier. Vi legger til grunn at Norge skal oppfylle sine klimamål, og dette forutsettes i vår beskrivelse av fremtidens energibehov og de krav som vil stilles til energiselskapene for å møte fremtidige krav og utnytte mulighetene som oppstår fra disse trendene. Dette inkluderer investeringer i teknologi, bærekraftige løsninger og utvikling av kompetanse for å sikre langsiktig verdiskaping og samfunnsnytte.

Det grønne skiftet, redusert forutsigbarhet og økt konkurranse stiller høyere krav til energiselskaper i fremtiden.



# Synergier

# EY vurderer at en fusjon mellom Eviny og SFE følger en klar industriell logikk, med et estimert årlig synergipotensial på omkring 70-100 NOKm

## Strategisk rasjonale

En fusjon mellom Eviny og SFE følger en klar industriell logikk

- ▶ Den norske kraftbransjen står overfor store endringer og utfordringer som følge av det grønne skiftet, redusert forutsigbarhet og økt konkurranse, noe som stiller høyere krav til energiselskaper i fremtiden. EY mener at et sammenslått selskap vil stå sterkere i møte med disse utfordringene, noe som reflekteres i den pågående konsolideringsbølgen i bransjen. Eviny Fornybar og SFE driver begge med vannkraftproduksjon, og er nokså like, med komplementær produksjon i prisområdene NO3 og NO5. Gjennom økt diversifisering av kraftproduksjon på prisområde og geografisk lokasjon, samt flere forretningsområder, kan eierne oppnå redusert risiko og økt robusthet. Med styrket finansiell løfteevne i et sammenslått selskap som kan muliggjøre flere prosjekter og bedre oppfyllelse av samfunnsoppdraget med økt produksjon, fremstår dette som en mulig fusjon med klar industriell logikk.
- ▶ Eviny og SFE har identifisert flere hypoteser for strategiske rasjonale ved en sammenslåing, inkludert forsterket fagmiljø gjennom kompetansedeling og -utvikling, økt attraktivitet som arbeidsgiver gjennom mer varierte oppgaver og større internt arbeidsmarked, styrket markedsposisjon med sterkere påvirknings- og forhandlingsmakt, og styrket robusthet og løfteevne. SFE trekker imidlertid frem potensielt negative effekter knyttet til at et større, sammenslått selskap kan bli mindre agilt, med økt spesialisering, redusert tverrfaglighet og større geografisk avstand som kan redusere lokalt fokus og tilstedeværelse.

## Synergi-potensiale

EY vurderer et rimelig estimat for årlige synergier å være i størrelsesorden 70-100 NOKm før skatt

(35-50 NOKm etter skatt)

- ▶ EY vurderer et årlig synergipotensiale på omkring 70-100 NOKm som et rimelig synergiestimat, fordelt på kostnadssynergier (50-60 NOKm) og inntektssynergier (20-40 NOKm), hvor ~90 % forventes realisert i 2029. Dette tilsvarer 35-50 NOKm etter skatt, og baserer seg på erfaringer fra tilsvarende prosesser, offentlig tilgjengelig informasjon om sammenlignbare transaksjoner og diskusjoner mellom Eviny og SFE, med tilhørende usikkerhet gitt overordnede vurderinger i en innledende fase.
- ▶ I den gjennomførte synergikartleggingen utarbeidet av Eviny og SFE i samarbeid med EY, er det estimert et årlig synergipotensiale i området ~28-181 NOKm før skatt, i tillegg til strategiske tilleggsverdier/dissynergier som ikke er kvantifisert i denne fasen. De identifiserte årlige synergiene inkluderer bemanning og kompetanse (~19-43 NOKm), prosjektgjennomføring og innkjøp (~2-38 NOKm), IT og system (~2-17 NOKm), produksjonssentral og eiendom (~1-8 NOKm), finansiering (~4 NOKm) og økte inntekter fra krafthandel (~0-70 NOKm).
- ▶ Det er betydelige forskjeller mellom Eviny og SFE i deres vurdering av synergipotensialet ved en potensiell sammenslåing. Det er spesielt stor uenighet om effektiviseringseffekter knyttet til prosjektgjennomføring og innkjøp, samt økte inntekter fra krafthandel. SFE legger overordnet mer konservative vurderinger til grunn og representerer det nedre intervallet fra synergikartleggingen, mens Eviny tror på større muligheter og representerer det øvre intervallet.

# Det er vurdert en håndterbar kompleksitet og antatte integrasjonskostnader på 25-50 NOKm

## Integrasjons- vurderinger

**Kompleksitet ved en eventuell fusjon er vurdert som håndterbar med antatt 25-50 NOKm i engangskostnad**

*(12-26 NOKm etter skatt)*

- ▶ På nåværende tidspunkt er det naturlig stor grad av usikkerhet rundt detaljer om hvordan en mulig sammenslåing vil kunne se ut, men det antas at et sammenslått selskap skal utgjøre én integrert kraftprodusent, med gradvis utnyttelse av beste praksis.
- ▶ Selv om det kan forekomme kompleksitet, spesielt innen kraft og handel og IT, er det ikke avdekket forhold som ikke er håndterbare. Det er derimot identifisert potensiell risiko for opplevd motstand mot en fusjonsprosess som vil kunne gjøre arbeid med integrasjon og synergirealisering krevende.
- ▶ Overordnet integrasjonskostnad er estimert til mellom ~25-50 NOKm (~12-26 NOKm etter skatt), men med en betydelig grad av usikkerhet på dette tidspunktet, da de faktiske kostnadene i stor grad vil avhenge av de ambisjonene og strategiske retningslinjene som blir fastlagt for integrasjonen.
- ▶ En vellykket integrasjon vil kreve tydelige føringer og retning fra start, at det forpliktes til å bevare lokal tilstedeværelse og at man sikrer bevaring av nøkkelkompetanse og skaper nye arbeidsmuligheter som er reelle for begge parter. Som potensielle risikofaktorer fremheves potensiell manglende kulturell tilpasning samt sentralisering av drift og arbeidsplasser over tid som viktig å hensynta ved en eventuell sammenslåing.



# Strategisk rasjonale for en mulig sammenslåing mellom Eviny og SFE er blant annet styrket fagmiljø og markedsposisjon, samt økt robusthet og økonomisk løfteevne

Strategisk rasjonale oppsummert

FORELØPIGE HYPOTESER



## Rasjonale for sammenslåing

### Sterkt fagmiljø gjennom kompetansedeling og -utvikling

En sammenslått enhet kan bidra til enda bedre grunnlag for deling og bevaring av kompetanse, og utvikling av sterke fagmiljøer og beste praksis.



### Økte teknologiske kapabiliteter

Potensiell felles digital plattform med evne til å raskere adoptere nye muligheter i en bransje preget av komplekse samspill, samt økt mulighet til å arbeide mer proaktivt med cybersikkerhet.



### En mer attraktiv arbeidsgiver

Et bredere konsern kan tilby mer utfordrende og varierte oppgaver som kan bidra til et større internt arbeidsmarked på tvers av lokasjoner, som i sin tur kan fremme enda bedre karriereutvikling for de ansatte og tiltrekke nye talenter.



### Styrket markedsposisjon

En styrket markedsposisjon kan føre til sterkere påvirknings- og forhandlingsmakt, mot blant annet regulatører og leverandører i kraftmarkedet, som kan gjøre det enklere å levere på samfunnsoppdraget.



### Styrket robusthet og løfteevne

Gjennom økt diversifisering på prisområder og flere kraftverk, kan et sammenslått selskap oppnå lavere risiko og økt robusthet, som kan muliggjøre større vekstambisjoner enn hva selskapene kunne oppnådd hver for seg.



### Realisere operasjonelle synergier

En sammenslåing kan være med på å optimalisere driftsmodellen og redusere kostnader gjennom effektivisering av prosesser, utnyttelse av beste praksis og stordriftsfordeler.



# Et sammenslått selskap kan bidra til økt samfunnsverdi gjennom verdiskaping på tvers av interessenter, men samtidig kan det medføre potensielle negative konsekvenser

## Verdiskaping på tvers av interessenter

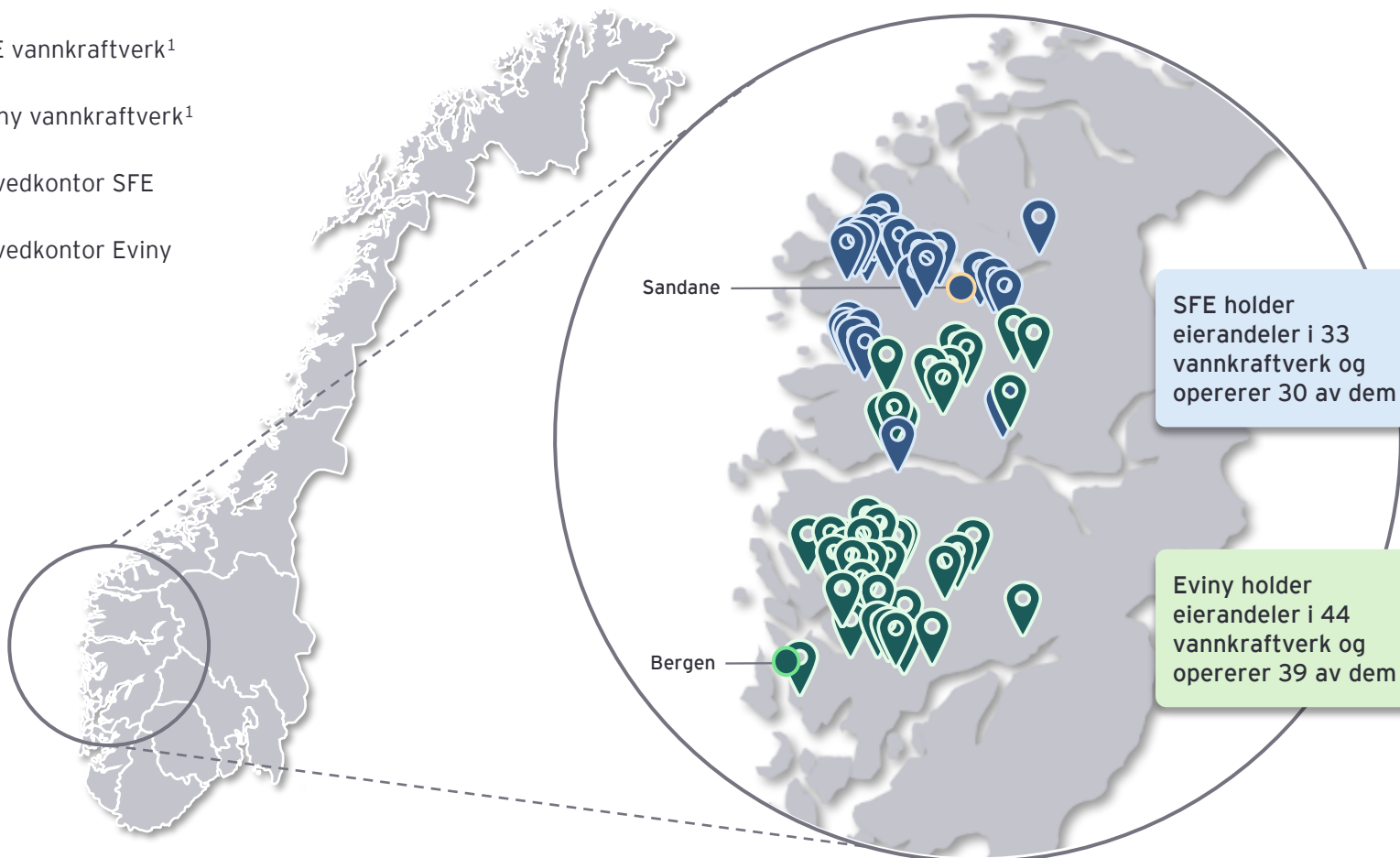


# Et konsolidert selskap kan være godt posisjonert til å innta en ledende rolle som energiprodusent på Vestlandet og bli en nøkkelaktør i regionens grønne omstilling

## Posisjonering på Vestlandet

### Et sammenslått selskaps tilstedeværelse på Vestlandet

-  SFE vannkraftverk<sup>1</sup>
-  Eviny vannkraftverk<sup>1</sup>
-  Hovedkontor SFE
-  Hovedkontor Eviny



### EY kommentar

Et sammenslått selskap vil kunne øke sin tilstedeværelse på Vestlandet med kraftverk spredt over et større område:

- ▶ Dersom Eviny og SFE slår seg sammen vil antall hel- og deleide vannkraftverk være ~80 og majoriteten vil kunne bli operert av det sammenslåtte selskapet.
- ▶ Et sammenslått selskap vil også kunne oppnå en mer balansert portefølje av vannkraftverk fordelt på prisområdene NO3 og NO5.

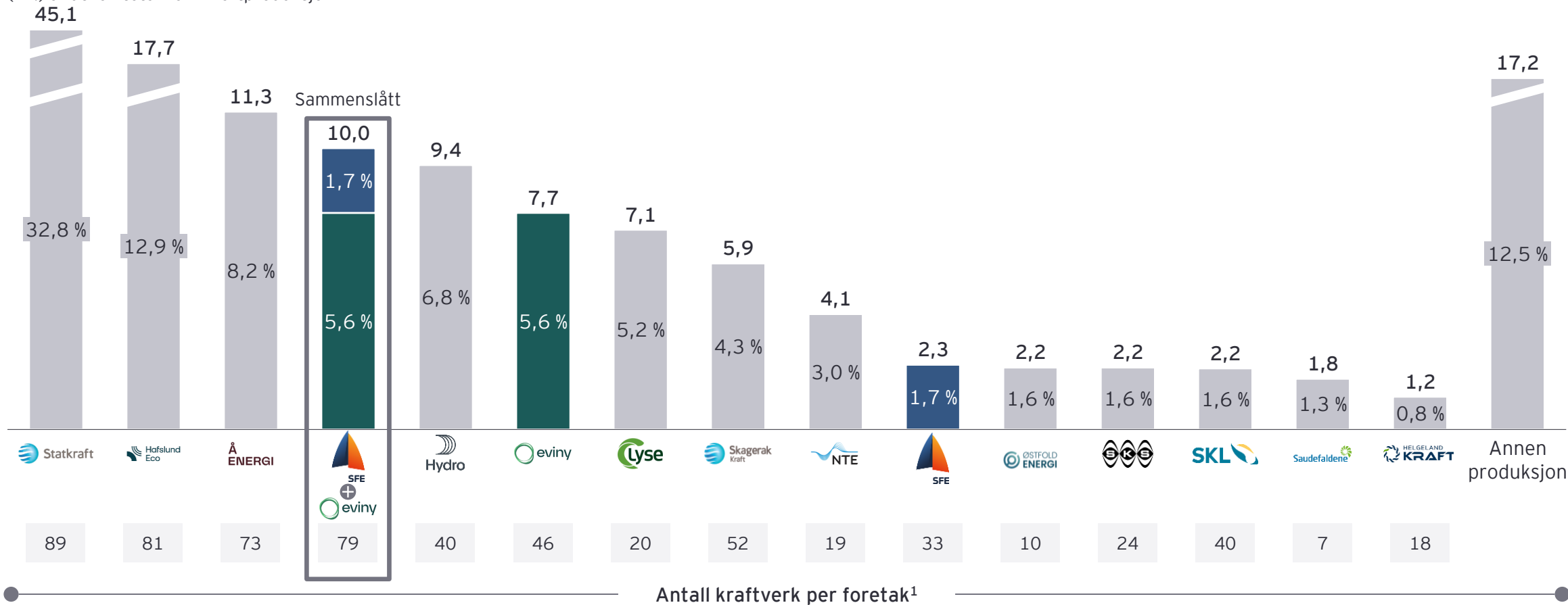
1. Kun kraftverk der selskapene både er operatører og holder eierandeler er fremvist  
Kilder: Intern oversikt over kraftverk fra hhv. Eviny og SFE; Selskapenes årsrapporter

# Et sammenslått selskap kan samtidig styrke markedsposisjonen sin ved å bli det fjerde største vannkraftselskapet målt i produksjon

Sammenslått markedsandel for Eviny og SFE i Norge (målt i TWh middel-vannkraftproduksjon)

KUN FOKUS PÅ VANNKRAFT

(x %) andel av total vannkraftproduksjon







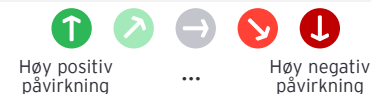
Et sammenslått selskap, målt i TWh vannkraftproduksjon, vil få en styrket markedsposisjonen sammenlignet med Eviny og SFE hver for seg, og utgjøre den fjerde største aktøren i Norge med årsproduksjon på ~10 TWh og i underkant av 80 kraftverk

1. Gjelder både hel- og deleide vannkraftverk  
Kilder: Årsrapporter; Selskapenes nettsider; EY analyse

# EY vurderer at et sammenslått selskap kan være bedre rustet til å håndtere de trendene og driverne kraftmarkedet står overfor (1/2)




## Viktige markedstrender (1/2)

	Beskrivelse	EYs vurdering av forventet effekt ved en potensiell fusjon mellom selskapene
 <b>Digitalisering og teknologi</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Gjennom digitalisering oppstår det nye <b>muligheter til teknologiske løsninger</b> for å optimalisere drift og produksjon, samtidig som <b>fokus på data- og cybersikkerhet</b> blir viktigere framover.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Med en større produksjonsportefølje kan det nye selskapet digitalisere og implementere <b>teknologiske løsninger mer kostnadseffektivt</b>. Dette kan inkludere <b>sanntids dataflyt</b> fra markeder og anlegg mot integrerte plattformer for <b>optimalisering av produksjon, vedlikehold og økonomi</b>.</li> <li>▶ Et større selskap kan ha økt kapasitet til å <b>aktivt jobbe med cybersikkerhet</b> og beskytte kritisk infrastruktur mot trusler .</li> </ul>
 <b>Markeds-konsolidering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ De siste fem årene har det skjedd <b>store strukturendringer i den norske kraftbransjen</b> og hele industrien er inne i en <b>konsolideringsfase</b> hvor det har blitt etablert flere regionale kraftselskap.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ En fusjon mellom selskapene kan skape et mer robust kraftselskap med styrket posisjon og mulig økt <b>innflytelse som kan være bedre rustet til å håndtere konkurranse, markedsendringer og ytterligere konsolideringer</b>.</li> </ul>
 <b>Rammevilkår</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Ytre vilkår som stiller krav til eller legger begrensninger på</b> hvordan kraftbransjen vil kunne utvikle seg.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Et større og mer ressurssterkt selskap kan være bedre rustet til å <b>tilpasse seg nye og strengere reguleringer</b>.</li> <li>▶ Selskapet kan ta en mer proaktiv rolle i å forutse og <b>forme fremtidige reguleringer ved å delta aktivt i dialog</b> med regulatører og «policyutviklere», og ved å <b>demonstrere beste praksis i bransjen</b>.</li> </ul>
 <b>Fleksibilitet</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Energisystemet vil ha <b>økende grad av ikke-regulerbar kraft fra væravhengige energikilder</b> (eks. vind og sol), som øker behovet for fleksibilitet for å balansere og øke forsyningsikkerheten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Med økende behov for fleksibilitet i energisystemet, kan et fusjonert selskap <b>samle fagkompetanse for å utvikle nye fleksible løsninger</b>, f.eks. struping av kapasiteten ved ladestasjoner for å støtte strømmettet.</li> </ul>



# EY vurderer at et sammenslått selskap kan være bedre rustet til å håndtere de trendene og driverne kraftmarkedet står overfor (2/2)

## Viktige markedstrender (2/2)

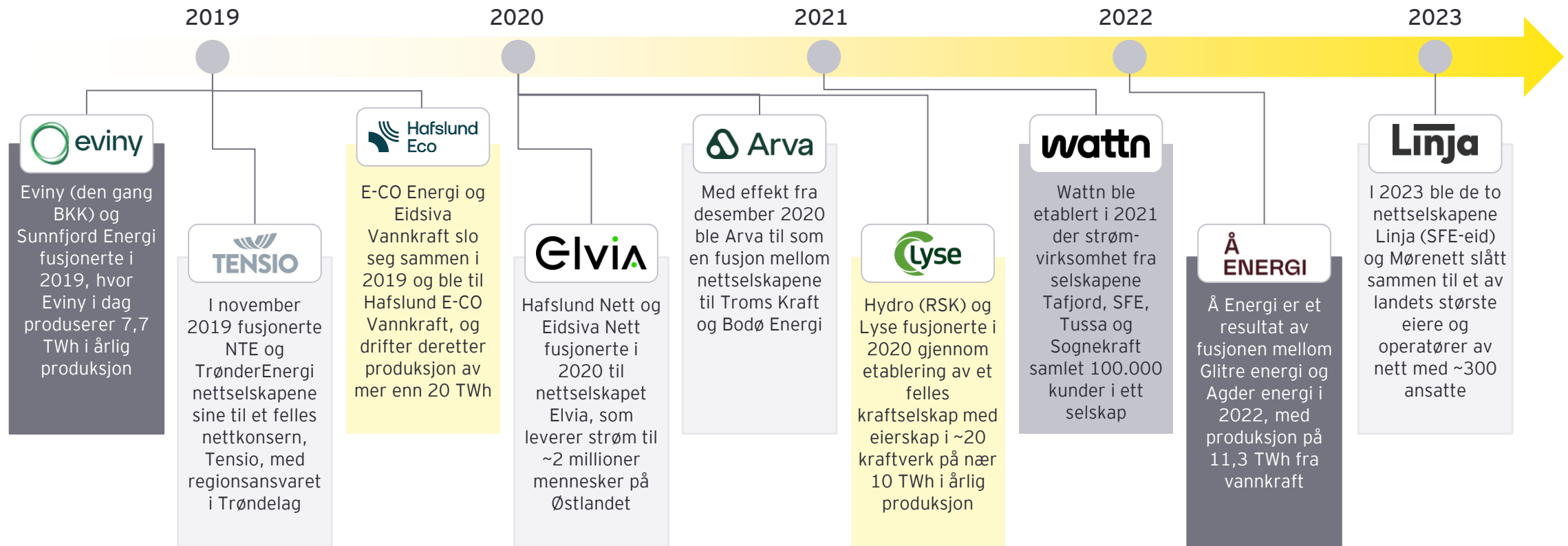
	Beskrivelse	EYs vurdering av forventet effekt ved en potensiell fusjon mellom selskapene
 <b>Volatile kraftpriser</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Økt andel ikke-regulerbare energikilder, tettere markedskobling i Europa, og geopolitisk uro fører til større volatilitet i kraftprisene</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Et større selskap kan ha bedre forutsetninger for å utnytte prisvolatilitet. Dette inkluderer større mulighetsrom for start/stopp av produksjonen, og pumpe vann når dette er hensiktsmessig.</li> <li>▶ Selskapet kan også være bedre rigget for operasjoner i to prisområder, og dermed utnytte regionale prisforskjeller i beslutninger for drift og vedlikehold.</li> </ul>
 <b>Naturvern</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Utviklingen av fornybar energi møter økende motstand grunnet negative eksternaliteter i form av støy, landskapsendringer og behovet for å bevare uberørt natur og vernede områder</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Et fusjonert selskap kan styrke interne styringsprosesser for miljøpåvirkning, og profesjonalisere faggruppe for miljøvern ved å utnytte frigjorte ressurser.</li> <li>▶ En ulempe ved fusjon kan være forsterket motstand fra miljøvern-organisasjoner i byggeprosjekter, ettersom selskapet vil kunne ha større synlighet på grunn av økt investeringskapasitet.</li> </ul>
 <b>Utbygging av fornybar kraft</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Bærekraftig omstilling med elektrifisering og etablering av ny industri øker behovet for fornybar kraft og medfølgende ny infrastruktur, og energiselskapene har et økende press for å øke produksjonskapasiteten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Et fusjonert selskap kan ha bedre forutsetninger for å øke produksjonskapasiteten av fornybar kraft. Med større finansiell styrke kan selskapet være bedre rustet til å investere i utviklingen av nye kraftverk og tilhørende infrastruktur som i større grad dekker etterspørselen. En fusjon vil også gi en større utviklingsorganisasjon som kan ha større kapasitet til å følge opp en prosjektportefølje.</li> <li>▶ Samtidig, er det for vannkraftproduksjon, få muligheter til å tilegne seg nye konsesjoner, og er en begrensende faktor som ikke endres ved en fusjon.</li> </ul>



# Den norske kraftbransjen har den siste perioden vært preget av en konsolideringsbølge i regionene, samt økt grad av horisontal integrasjon

Markedskonsolidering (ikke uttømmende)

■ Selskap med flere vertikaler ■ Strømselskap ■ Nettselskap ■ Kraftprodusent



De siste årene har flere store aktører innenfor kraftproduksjon og nettvirksomhet samlet virksomheten gjennom fusjoner. Fusjonene bærer preg av ulike rasjonale, eksempelvis horisontal integrasjon (SFE med Linja og Wattn), styrke posisjon og sikre tilgang til fornybar kraft til produksjon (Hydro og Lyse) og styrket posisjon i et kraftmarked i endring (Å Energi).

# Eviny og SFE har estimert et årlig synergipotensiale i området ~28-181 NOKm, i tillegg til engangseffekter og strategiske verdier/dissynergier som ikke er kvantifisert i denne fasen

## Oppsummering av synergier og strategiske muligheter (før skatt betraktning)



### Kostnadssynergier

- ▶ Bemanning og økt tilgang på kompetanse, herunder reduksjon av doble funksjoner gjennom naturlig avgang og reduksjon av innleid personell.
- ▶ Forbedret prosjektgjennomføring og innkjøpsprosesser - dog med betydelig variasjon i opplevd potensiale mellom Eviny og SFE. SFE representerer nedre intervall og mener potensialet er begrenset, mens Eviny representerer det øvre intervallet.
- ▶ Sammenfallende teknologiløsninger, bortfall av eksterne IT-kostnader og tilgang til økt utviklingskapasitet.
- ▶ Redusert finansieringskostnad.



### Inntektssynergier

- ▶ Større merverdier innen spotoptimalisering og økt inntekt fra intradag og balanse- og reservemarkedene. Her er det stort sprik mellom Eviny og SFE i hva de opplever er potensiale for et sammenslått selskap. SFE representerer nedre intervall, mens Eviny representerer det øvre intervallet.
- ▶ Reduserte inntekter og nettingeffekter knyttet til tjenestesalg for SFE (tilknyttet strategisk valg om antall produksjonsentraler).



### Strategiske tilleggsverdier

- ▶ Sterkere fagmiljøer som skaper grunnlag for økt deling og bevaring av kompetanse, samt utnyttelse av beste praksis på tvers av sammenslått selskap. Kan også gi økt spesialisering og redusert tverrfaglighet i et større selskap.
- ▶ Attraktiv arbeidsgiver ved å tilby et utvidet internt arbeidsmarked og økte karrieremuligheter, som potensial også kan tiltrekke nye talenter. Større geografisk avstand kan også føre til et mer fragmentert arbeidsmiljø, og det kan forekomme potensielle økte kostnader / dissynergier knyttet til lønnsharmonisering mellom de to selskapene.
- ▶ Kapasitet til å utvikle teknologiske kapabiliteter, forsterke proaktiv innsats innen cybersikkerhet og anvende teknologi som et strategisk konkurransefortrinn.
- ▶ Redusert risiko og økt robusthet for eierne gjennom diversifisering av kraftproduksjon på prisområde og geografisk lokasjon, samt flere forretningsområder.
- ▶ Styrket finansiell løfteevne som kan muliggjøre løft av flere prosjekter i et sammenslått selskap.

**~28-181 NOKm (årlige synergier, før skatt)**

Gjentakende **~28-119 NOKm**

**~0-62 NOKm<sup>1</sup>**

Ikke kvantifisert

Engangseffekter

**~2 NOKm** i redusert kostnad knyttet til til dataplattform m/ strømteknologi





Se vekst-kapittel for ytterligere vurderinger knyttet til vekstmuligheter og -utfordringer i et sammenslått selskap.



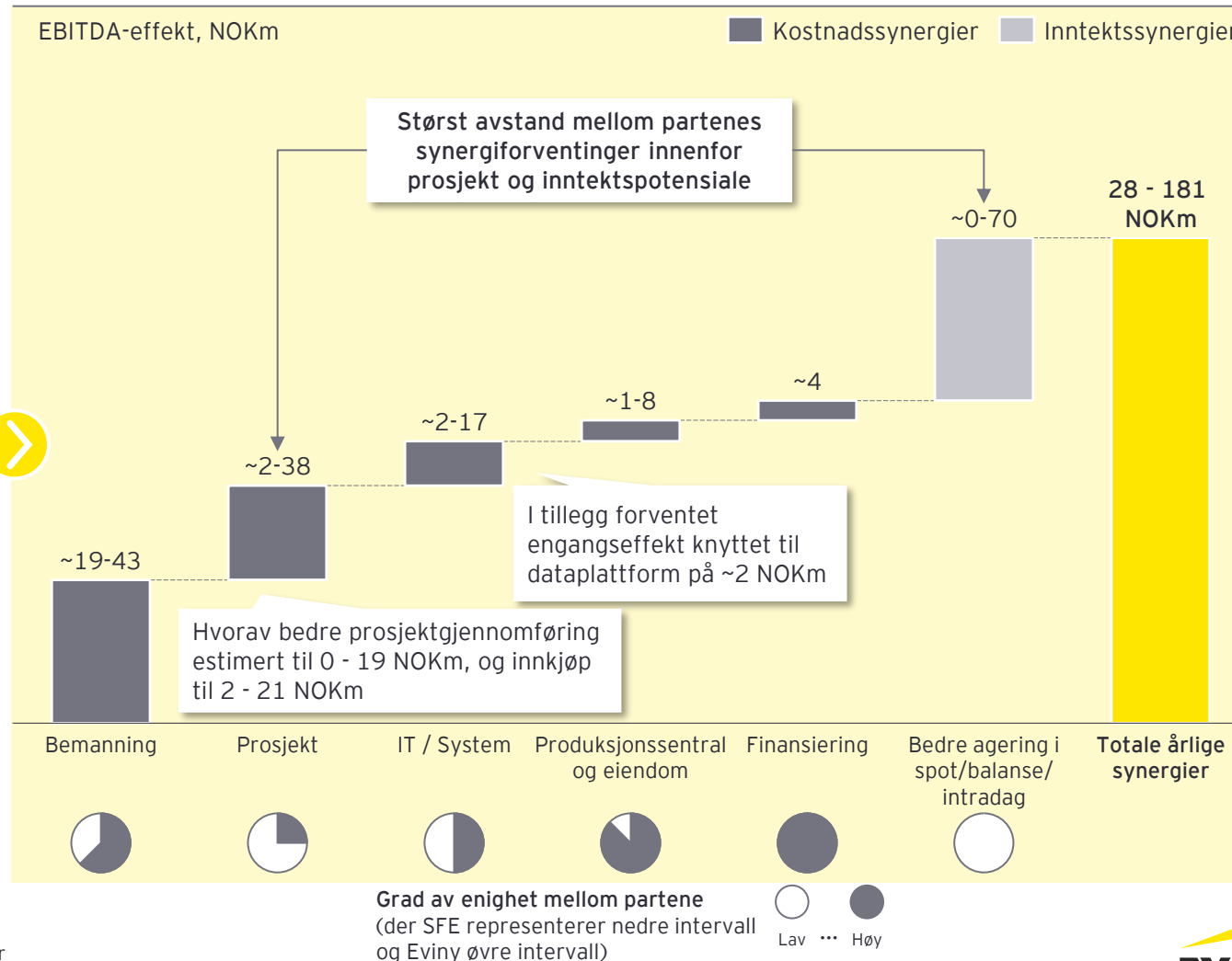
# Identifiserte årlige synergier inkluderer optimalisering av bemanning og kompetanse, bedre prosjektgjennomføring og innkjøpsvilkår, IT og høyere inntekter fra krafthandel

## Kostnads- og inntektssynergier: Oppsummering av synergipotensiale (gjentakende, før skatt)

### Viktige synergidrivere

 <p><b>Bemanning og økt tilgang på kompetanse</b></p>	<p>Reduksjon av doble funksjoner gjennom naturlig avgang, primært innenfor adm. og støtte, men også operatørskap og krafthandel, samt reduksjon av innleid personell (eksterne kjøp) som følge av økt tilgang på ressurser som kan brukes mer effektivt i et sammenslått selskap.</p>
 <p><b>Prosjektgjennomføring og innkjøp</b></p>	<p>Antatt høyere samlet kompetanse og økt kapasitet til prosjektgjennomføring i et samlet selskap, som kan gi bedre kostnadsstyring, lavere utetidskostnader og bedre fremdrift. Også potensiale for bedre innkjøpsbetingelser knyttet til drift- og prosjektkjøp (capex). Her er det dog ulikt syn mellom Eviny og SFE.</p>
 <p><b>IT og system</b></p>	<p>Uttak av kostnadssynergier gjennom sammenfallende teknologiløsninger knyttet til overordnede systemer samt tyngre fagsystemer, bortfall av eksterne IT-kostnader og tilgang til økt utviklingskapasitet.</p>
 <p><b>Bedre agering i krafthandelsmarkedene</b></p>	<p>Et styrket fagmiljø innen krafthandel på Vestlandet (NO3 og NO5) kan være bedre rustet til å hente ut større merverdier innen spotoptimalisering og økte inntekter fra intradag og balanse- / reservemarkedene - drevet av forventning om økt prisvolatilitet og integrasjon med Europa. Her er det betydelig sprik i forventet effekt mellom Eviny og SFE.</p>

### Potensielle årlige synergier estimert i området ~28-181 NOKm (før skatt)



Note: Momenter som påvirker intervallet av synergier er beskrevet i mer detalj på kommende sider  
 Kilder: Intern arbeidsgruppe (Eviny og SFE); Sammenstilt av EY

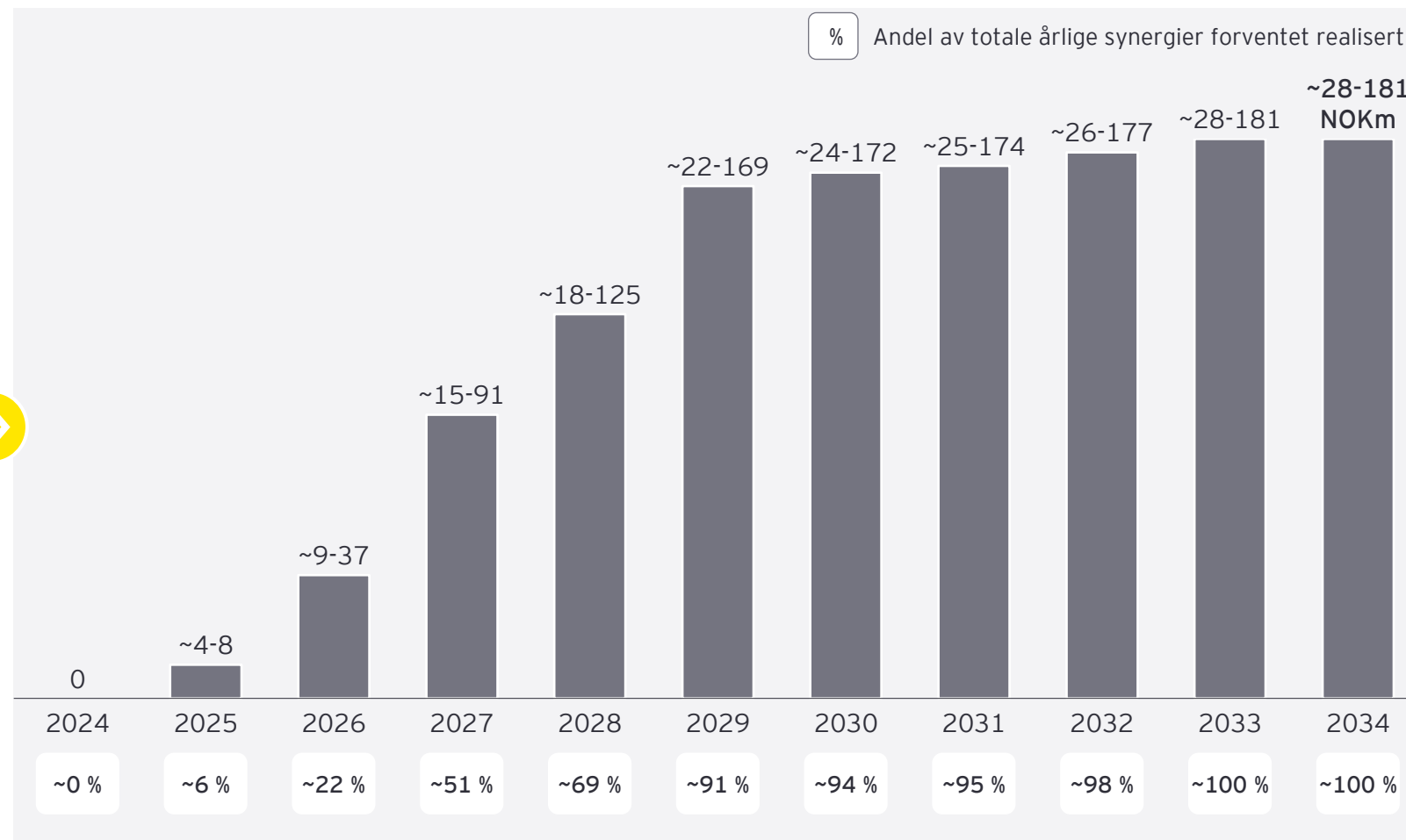
~90 % av estimert årlig synergipotensiale er forventet å bli realisert i 2029, drevet av forutsetninger knyttet til realisering av bemanningssynergier gjennom naturlig avgang

Kostnads- og inntektssynergier: Realisering av synergier over tid (NOKm, før skatt)

Forventet fasing av synergiuttak<sup>1</sup> (kostnads- og inntektssynergier før skatt, NOKm)



- ▶ Årlige synergier i størrelsesorden ~28-181 NOKm (før skatt) forventes å bli realisert fullt ut først i år 2033, hvorav ~90% i løpet av 2029. Dette drives av forutsetninger knyttet til naturlig avgang for bemanningssynergier, der spesielt synergipotensiale innenfor administrasjon og støtte ikke forventes å kunne tas ut i nær fremtid, men over de neste 2-9 årene.
- ▶ I tillegg slår antakelser omkring økt inntekt fra spot/balanse/intradag-markedene inn i år 3 (2027), med forventet full effekt fra år 5 (2029). Det er dog viktig å påpeke at det er iboende høy usikkerhet knyttet til inntektssynergiene, samt stor avstand mellom partene i hva som er potensiale.
- ▶ Det er også større usikkerhet og uenighet mellom partene knyttet til prosjektgjennomføring og redusert utetid, hvilket er antatt realisert over 3-5 år.

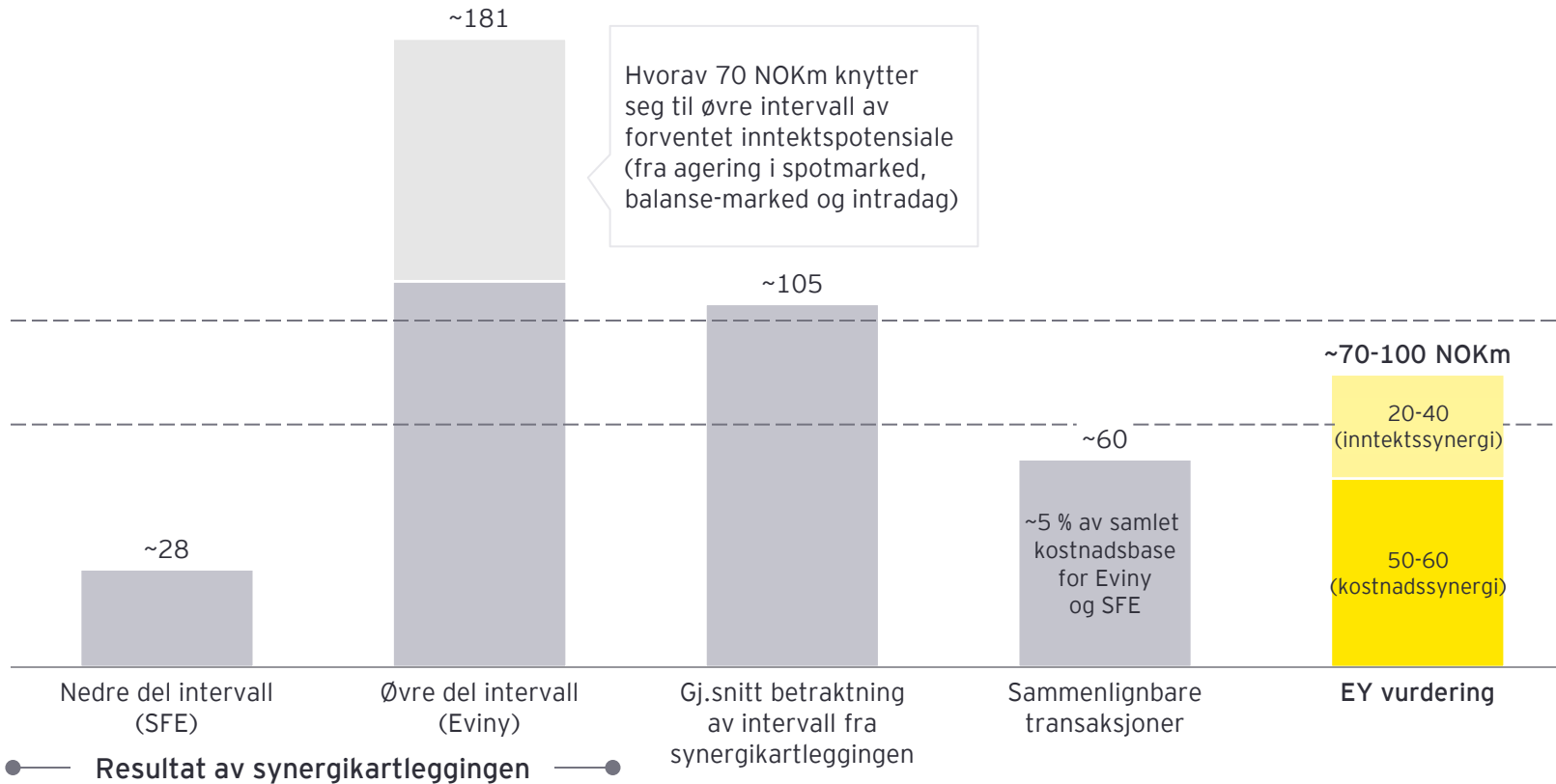


1. Forventet fasing av synergiuttak er basert på tidshorison for hver enkelt synergi diskutert i arbeidsgruppen (se detaljerte rammeverk) og videre har EY antatt en lineær fasing frem til full realisasjon. Eksempel: Tidshorison for realisering av synergi er estimert til 2-3 år: Da er 50 % av full effekt lagt inn i år 2 og 100 % fra år 3 og utover

Kilder: Intern arbeidsgruppe (Eviny og SFE); Sammenstilt av EY

# EY vurderer et årlig synergipotensiale i området 70-100 NOKm som et rimelig estimat, basert på gjennomført synergikartlegging og erfaring fra tilsvarende transaksjoner

Vurdering av årlige synergier (NOKm, før skatt)



► Synergikartleggingen, med bidrag fra begge selskaper, har identifisert et årlig synergipotensial på 28-181 NOKm, hvor SFE representerer det lavere og Eviny det høyere estimatet. Kilden til det store avviket drives i stor grad av ulike forventninger til inntektpotensiale i en sammenslått enhet (fra 0 til 70 NOKm), samt vurdering av potensiale knyttet til prosjekt og utetid.

► EY vurderer et årlig synergipotensiale på omkring 70-100 NOKm som et rimelig estimat, fordelt på kostnadssynergier (50-60 NOKm) og inntektssynergier (20-40 NOKm). Dette baserer seg på erfaringer fra tilsvarende prosesser, offentlig tilgjengelig informasjon om sammenlignbare transaksjoner og diskusjoner mellom Eviny og SFE, med tilhørende usikkerhet gitt overordnede vurderinger i en innledende fase.

# Antatt integrasjonskostnad er estimert til mellom 25-50 NOKm, dog med høy usikkerhet. Komplexiteten er størst innen kraft og handel og IT, men vurdert som håndterbar

## Integrasjonsvurderinger (kompleksitet og kostnad)

Viktige integrasjonsvurderinger		Antatt kompleksitet (EY vurdering)	Integrasjonskostnad
Administrasjon og støtte	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nøkkelaktiviteter knytter seg til å harmonisere nåværende arbeidsprosesser og praksiser for å skape en samlet prosess på tvers av sammenslått selskap. Det antas at det ikke er de største forskjellene prosessmessig i dag, og at det finnes tilstrekkelig intern kapasitet til å realisere dette.</li> </ul>	 <p><b>LAV - MEDIUM</b> Omstilling knyttet til arbeidsplasser og mennesker i høyere del av intervall</p>	
Operatørskap	<ul style="list-style-type: none"> <li>Det vil være essensielt å etablere uniforme arbeidsmetoder som muliggjør gjensidig læring og effektiv prosjektgjennomføring.</li> <li>Det er ikke identifisert noen betydelige investeringskostnader utover det som tilfaller system og internt tidsbruk for opplæring og tilpasning til nye systemer og prosesser.</li> </ul>	 <p><b>LAV - MEDIUM</b> Samlet sett er omstillingen omfattende, og vil kreve tid, men ikke nødvendigvis kompleks</p>	
Kraft og handel	<ul style="list-style-type: none"> <li>Den største kompleksiteten ligger på systemsiden, der det er noe ulik fremgangsmåte mellom Eviny og SFE (tredjepartsløsninger vs. egenutviklet) - men generelt oppleves det at selskapene har en felles tankegang innen kraft og handel. Videre må det gjøres en viktig strategisk vurdering knyttet til antall produksjonsentraler som skal benyttes i fremtiden (én eller to).</li> </ul>	 <p><b>MEDIUM</b> Produksjonsentral driver kompleksitet</p>	
IT og systemer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Overordnet høy kompleksitet knyttet til IT og systemer, spesielt innenfor kraft og handel.</li> <li>Begge selskapene er på samme reise mtp. ERP og krafthandel der man går over til mer «standalone» systemer med gode integrasjonsmuligheter. Dette kan potensielt redusere kompleksiteten ved IT-integrasjon på sikt.</li> </ul>	 <p><b>MEDIUM - HØY</b> Overordnet høy kompleksitet knyttet til IT, spesielt innenfor kraft og handel</p>	
Mennesker og kultur	<ul style="list-style-type: none"> <li>Et sterkt fokus på menneskelige og relasjonelle aspekter vil være avgjørende ved en fusjon, da dette er den viktigste ressursen til Eviny og SFE. Til tross for mange likheter i de kulturelle aspektene mellom selskapene<sup>1</sup>, vurderes mennesker og kultur til å ha potensielt høy kompleksitet. Dette skyldes risikoen for opplevd motstand mot fusjonsprosessen, noe som kan gjøre integrasjon og synergirealisering utfordrende.</li> </ul>	 <p><b>HØY</b> Høy kompleksitet drevet av potensiell motstand til prosessen</p>	
Annet	<ul style="list-style-type: none"> <li>Andre integrasjonsaktiviteter og -kostnader knyttet til blant annet omstillingskostnader (f.eks. oppskilling og reskilling), aktiviteter innenfor kommunikasjon og kulturbygging, merkostnad ved redusert fokus på daglig drift og evt. ekstern bistand til planlegging og gjennomføring av integrasjonen.</li> </ul>	 <p><b>LAV - MEDIUM</b> Lavere kompleksitet sammenlignet med andre deler av integrasjonsarbeidet</p>	
<b>Totalt</b>	<p>Det er gjort en overordnet vurdering av de totale integrasjonskostnadene i denne fasen, basert på erfaringer fra tilsvarende prosesser. Kostnadene er estimert til å ligge mellom 25 og 50 NOKm, men med en betydelig grad av usikkerhet da vi kun er i en tidlig-fase vurdering</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>De faktiske kostnadene vil i stor grad avhenge av de ambisjonene og de strategiske retningslinjene som blir fastlagt for integrasjonen.</li> </ul>		<p><b>Σ 25 - 50 NOKm</b></p>

1. Basert på funn i ansatte-strømmen  
Kilder: Intern arbeidsgruppe (Eviny og SFE); EY vurdering

Integrasjonskompleksitet: ■ Lav: Iboende lav kompleksitet og stor likhet mellom selskapene ■ Høy: Iboende høy kompleksitet og stor ulikhet mellom selskapene

# En vellykket fusjon vil kreve tydelige føringer og retning fra start, med førende prinsipper som begge parter kan enes om

## Suksesskriterier og risikofaktorer



### Suksesskriterier

- ▶ Økt avkastning og utbytte til eierne.
- ▶ Sikre **bevaring av nøkkelkompetanse** og **skape nye arbeidsmuligheter** som oppleves reelle for begge parter.
  - ▶ For eksempel muliggjort gjennom en **hybrid arbeidsmodell** og **fleksibilitet** i arbeidslokasjon.
- ▶ Bevare **lokal tilstedeværelse** for å sikre best mulig **regional utvikling** og oppnå **bred aksept på tvers av de sammenslåtte selskapene**
  - ▶ Samtidig viktig at det er **tydelige rammer for beslutningstaking** som danner grunnlaget for autonomi.
- ▶ **Øke verdiskapingen i begge regioner** mer enn hva man klarer hver for seg, blant annet gjennom å **identifisere og integrere beste praksis** fra begge selskaper for å styrke organisasjonen.
- ▶ Identifiserte **synergier** blir **realisert** på en **bærekraftig** måte
- ▶ **Samordnet ledelse** for å navigere effektivt gjennom fusjon og nødvendige endringsprosesser.
- ▶ Sikre **god kommunikasjon** og **forankring** blant ansatte, leverandører og andre interessenter for å skape trygghet, sikkerhet og forutsigbarhet i prosessen.
- ▶ **Etablere klare føringer og felles strategi/målbilde for et sammenslått selskap fra start**, for å sikre en enhetlig prosess med godt samarbeid og én felles retning.
- ▶ Sikre tilstrekkelig **kapasitet** i integrasjonsfasen, men samtidig **oppretholde fokus** på daglig drift.
- ▶ **Rask overgang til enhetlige prosesser og systemer for å realisere teknologiske konkurransefortrinn** i en stadig mer digitalisert fremtid.



### Risikofaktorer

- ▶ **Manglende evne til å realisere identifiserte synergier** kan resultere i lavere lønnsomhet enn forutsett i forretningsplan.
- ▶ **Prosesen for sammenslåing av systemer og infrastruktur blir mer langvarig og koster mer enn forventet.**
- ▶ Integrasjonsprosesser kan resultere i **reduisert leveransekapasitet på kort og mellomlang sikt**, for eksempel grunnet krevende opplæring i nye systemer og prosesser.
- ▶ **Tap av viktige ressurser og kompetanse** vil alltid være en risiko ved sammenslåing av to selskaper.
- ▶ **Tap av kunder, partnere og andre nøkkelrelasjoner** som et resultat av manglende kapasitet og fokus.
- ▶ **Manglende kulturell «fit»** på ulike nivåer i organisasjonen kan føre til at det sammenslåtte selskapet ikke får hentet ut sitt fulle potensiale på lang sikt og at det oppstår motstand mot en sammenslåing.
- ▶ **Sentralisering av drift og arbeidsplasser** over tid (for eksempel gjennom lettere tilgang på kompetanse i Bergen kontra Sandane) kan oppfattes som negativt i lokale arbeidsmiljøer.
- ▶ **Geografiske utfordringer** knyttet til økt pendling, fjernarbeid og avstand mellom kontorer som gir et mer spredt arbeidsmiljø.



# Vekst

# Begge selskaper har store vekstambisjoner, og en fusjon kan muliggjøre vekstmål som overstiger de samlede vekstprognosene (1/2)

## Utvikling i kraftbransjen

Det er et klart behov for mer fornybar kraft for å dekke fremtidig forbruk

- ▶ Norges kraftforbruk øker raskere enn utbyggingen av ny kraftproduksjon, noe som forventes å føre til et energioverskudd nær null i 2030. For å opprettholde produksjonen over forventet forbruk, er det planlagt betydelig kraftutbygging mellom 2030 og 2040.
- ▶ Også på Vestlandet er det innmeldt en høy krafttettersspørsmål som truer dagens overskuddsproduksjon, der den planlagte produksjonen må mer enn dobles for å dekke fremtidig planlagt forbruk.
- ▶ Her er også nettkapasiteten særlig under press hvor Vestlandet begynner å nå et metningspunkt på nettkapasitet. Dersom ny kraftproduksjon og forbruk på Vestlandet skal realiseres fremover, vil det også kreve betydelige investeringer i kraftnettet.

## Strategi og vekstplaner (1/2)

I en innledende fase er det kartlagt at begge selskapene har ambisiøse vekstplaner der en fusjon kan være med på å muliggjøre dette i større grad, gitt at selskapene klarer å holde på kritisk utviklings-kompetanse og prioriterer kapital inn mot vekst i produksjons-relaterte prosjekter

- ▶ Kraft: Både Eviny og SFE har i dag ambisiøse strategier for å nå sine mål om realisering av ny fornybar kraftproduksjon. SFE har i sin strategi et overordnet mål om totalt 4 TWh produksjon i 2040, med plan om å ha bygget ut / kjøpt opp / skaffet konsesjoner på 1,6 TWh innen 2034. Tilsvarende har Eviny et overordnet mål om totalt 11,5 TWh produksjon innen 2034 med plan om å bygge ut 2,5 TWh ny fornybar kraft.
- ▶ Nett: Eviny (BKK) planlegger å investere 8,5 NOKmrd i Nett de neste ti årene, mens Linja, der SFE eier 33,3%, planlegger 4,5 NOKmrd de neste fem årene. En fusjon mellom SFE og Eviny kan forbedre samarbeidet mellom Linja og BKK, men vil i seg selv trolig ikke medføre vekst på Nett.
- ▶ Både SFE og Eviny har store vekstambisjoner med investeringsprognoser som til sammen utgjør ~51 NOKmrd i strategiperioden, i hovedsak fordelt på vann- og vindkraft. Et sammenslått selskap kan også åpne for et vekstmål som overstiger de samlede investeringsprognosene.

# Begge selskaper har store vekstambisjoner, og en fusjon kan muliggjøre vekstmål som overstiger de samlede vekstprognosene (2/2)

## Strategi og vekstplaner (2/2)

I en innledende fase er det kartlagt at begge selskapene har ambisiøse vekstplaner der en fusjon kan være med på å muliggjøre dette i større grad, gitt at selskapene klarer å holde på kritisk utviklings-kompetanse og prioriterer kapital inn mot vekst i produksjons-relaterte prosjekter

- ▶ For å vurdere selskapenes muligheter og utfordringer til videre vekst som en sammenslått enhet er det foretatt en kvalitativ vurdering basert på fem kategorier som er definert i arbeidsgruppen. Disse inneholder en kartlegging av selskapene hver for seg, samlet potensiale og en vurdering fra EY:
  - **Prosjekter:** Begge selskaper har etablerte avdelinger for utvikling av ny kraftproduksjon, men Eviny har større fokus på vindkraft, og SFE på vannkraft, de nærmeste årene. En fusjon kan føre til større utviklingsorganisasjon som kan følge opp prosjektporteføljen og gjøre nødvendige prioriteringer, men mulighet for å tilegne seg konsesjoner virker ikke å endre seg betraktelig.
  - **Regulatorisk / sosiale og miljømessige hensyn:** Begge selskaper har i dag betydelige utfordringer med regulatoriske, sosiale og miljømessige hensyn når det kommer til å oppnå vekst. Et fusjonert selskap kan føre til mer spisset kapasitet inn mot spesifikke forhold, som kan adressere disse bedre i konsesjonsprosesser og i dialog med interessenter.
  - **Kompetanse og samarbeid:** Riktig og god kompetanse vil være kritisk for å kunne oppnå vekst fremover, der det er en særlig begrensning på erfarne ressurser innenfor prosjektutvikling. Selskapene har komplementerende ressurser innenfor vind- og vannkraft, noe som vil kunne bidra positivt til vekst dersom en klarer å holde på kompetansen gjennom en fusjon.
  - **Finansiell kapabilitet:** Evne til å finansiere fremtidig vekst er kritisk for selskapene. Et fusjonert selskap vil være mer robust og bedre kunne opprettholde vekst tross variasjon i kontantstrømmen fra drift (eksempelvis ved lavere kraftpris). Sett opp mot vekstmålene til selskapene, har SFE relativt sett et større finansielt løft fremfor seg enn Eviny ift. dagens balanse.
  - **Leverandører:** Begge selskaper opplever økt profesjonalisering og konkurranse på leverandørsiden, hvor større kapasitet og et mer spisset arbeid med leverandøravtaler kan være en fordel mot videre vekst. Det er likevel ikke gitt at et fusjonert selskap kan gi bedre innkjøpsbetingelser grunnet stor grad av skreddersydde prosjekter.
- ▶ Etter vurdering fra EY, er en fusjon forventet å kunne bidra positivt inn mot videre vekst, men vil måtte utredes ytterligere for å verifiseres.



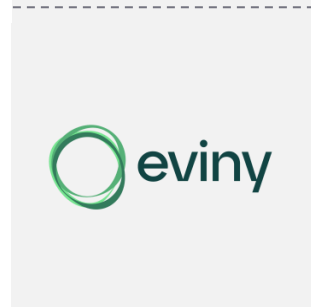
# Både SFE og Eviny har store vekstambisjoner i strategiperioden, hvor et samlet selskap kan investere opp mot ~51 NOKmrd, i hovedsak fordelt på vann- og vindkraft

## SFE og Eviny investeringsprognoser

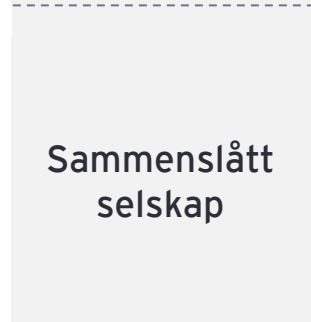
### Oppsummering av vekstplaner



- ▶ Fra overordnet strategi: Utbygde kraftverk / konsesjoner / kjøp på til sammen 1,6 TWh innen 2034.
- ▶ SFE planlegger å investere ~8 NOKmrd totalt mot 2034, med hovedfokus på vannkraft de første årene, før økende investeringer i vindkraft rundt 2030.
- ▶ Hydrogensatsing innen utgangen av 2025 og biogass innen 2027 som utgjør «Annet».
- ▶ **Geografisk fokus:** Vestland fylke.



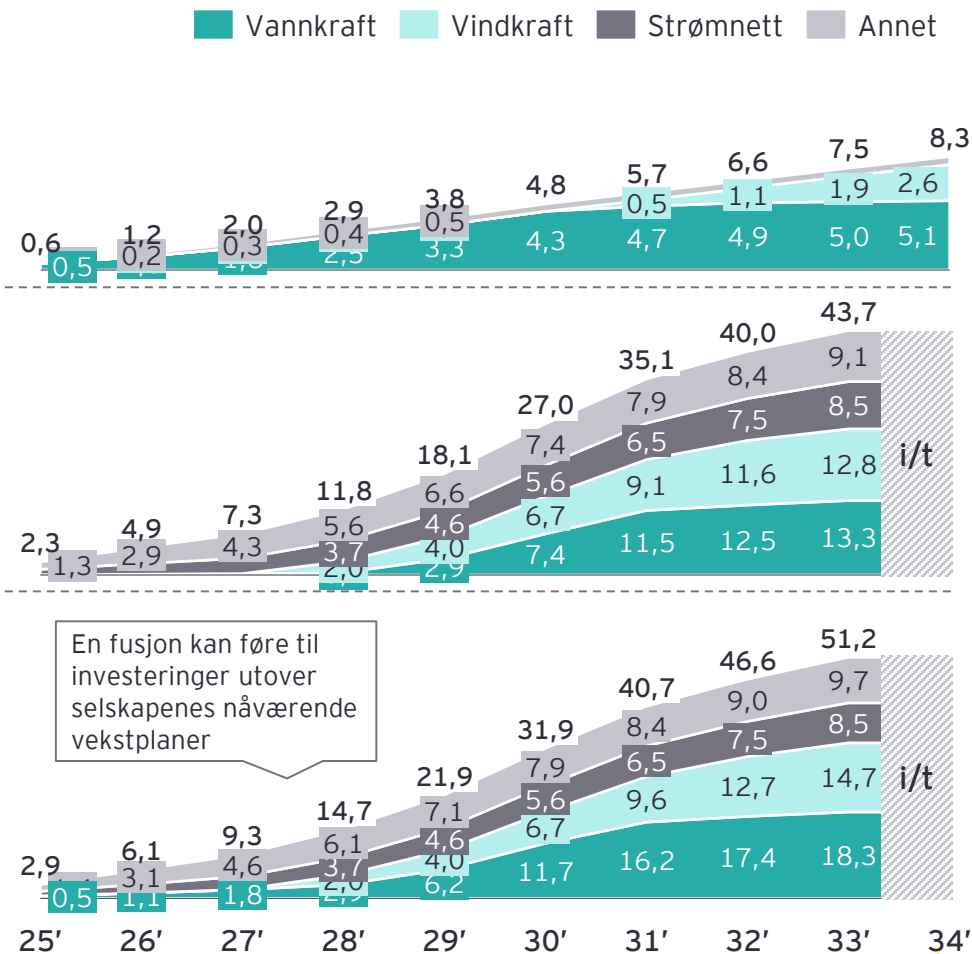
- ▶ Fra overordnet strategi: Realisere 2,5 TWh ny fornybar energi for grønn omstilling innen 2033 og øke produksjonsverdien med >10 %.
- ▶ Eviny planlegger å investere ~44 NOKmrd totalt mot 2033 der vannkraft og vindkraft utgjør omtrent like store andeler.
- ▶ Har også ambisjon om å doble nettkapasitet de neste 10 årene
- ▶ **Geografisk fokus:** Prioritering Vestland fylke, men ny kraft kan realiseres på nordisk nivå.



- ▶ Begge selskap har store ambisjoner innenfor ny kraft og fleksibilitet hvor et sammenslått selskap ville hatt investeringsprognoser opp mot ~51 NOKmrd over strategiperioden 2025-2033.
- ▶ Mesteparten av investeringene, ~65 %, vil tilfalle kjernevirksomhet vann- og vindkraft, mens resterende andel på ~35 % av investeringene er planlagt for nett og øvrige forretningsområder.
- ▶ **Geografisk fokus:** Vestlandet, med mulighet for Norden.















### Kumulativ investeringsprognose (2025-2034, NOKmrd)



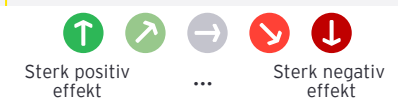
En fusjon kan føre til investeringer utover selskapenes nåværende vekstplaner

# Mulighet til videre vekst som et sammenslått selskap er vurdert etter fem kategorier definert i arbeidsgruppen, hvor EY mener det vil ha en positiv effekt

Oppsummering: Vurdering av muligheter og utfordringer til vekst som sammenslått selskap

	1 Prosjekter	2 Regulatorisk / sosiale og miljøhensyn	3 Kompetanse og samarbeid	4 Finansiell kapasitet	5 Leverandører
<b>Positiv effekt</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Større kapasitet til å prioritere søknader til nye og utbygge konsesjoner/effektoppdraginger</b>, samt til utvikling av ny vindkraft.</li> <li>▶ Kan jobbe over et større geografisk felt og får gjennom dette flere muligheter samt risikospredning.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ En fusjon kan skape mer spisset kapasitet til å følge opp sosiale og miljømessig hensyn, samt skape større rom for ekspertressurser innenfor ulike fagfelt.</li> <li>▶ Et større regionalt selskap vil bli mer slagkraftig om man representerer Vestlandet samlet.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ En fusjonert virksomhet kan ha lettere for å tiltrekke seg ny kompetanse, og kan bruke eksisterende kompetanse på en mer effektiv måte.</li> <li>▶ Kan få større fagmiljøer og bedre opplæringsprogram.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Økt kapitaltilgang og soliditet</b> vil være en mulighet for videre vekst.</li> <li>▶ Økt diversifisering av porteføljen vil redusere finansiell risiko.</li> <li>▶ <b>Noe reduserte kapitalkostnader</b> vil også kunne frigjøre kapital til vekst.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Kan oppnå høyere prioritering hos leverandører som større aktør.</li> <li>▶ <b>Større forhandlingsmakt til innkjøp og rammebetingelser.</b></li> <li>▶ Kan være mulighet for større interne miljøer for entrepriserett.</li> </ul>
<b>Negativ / ingen effekt</b> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Tilgjengelige fallrettigheter i regionen er enten allerede delt ut eller i for liten skala for selskapene.</b></li> <li>▶ Lokal tilknytning og nærhet, som en fordel i dialoger med interessenter, kan forvitre i et regionalt selskap.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Sammenslått selskap er ikke en betingelse for å være slagkraftig - kan også være slagkraftige i partnerskap / på lag.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ En fusjon kan medføre risiko for redusert tverrfaglighet og tap av kritisk kompetanse, samt at økt byråkrati kan dempe veksten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Ved flere forretningsområder, kan det være <b>økt konkurranse om allokert kapital</b> i et konsern, som gjør at vekst kan bli nedprioritert.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Bedre betingelser ved innkjøp kan være marginalt, ettersom prosjektene i stor grad er «skreddersøm».</b></li> </ul>
<b>Vurdering sammenslått</b>	SFE  Eviny 	SFE  Eviny 	SFE  Eviny 	SFE  Eviny 	SFE  Eviny 

På en annen side, kan dette også bidra til å spisse investeringscase og påvirke positivt opp mot avkastning.





# Ansatte og organisasjon

# Overordnet viser kartleggingen at Eviny og SFE har flere likhetstrekk, og særlig har Eviny Fornybar og SFE en stor grad av sammenfallende fag- og kompetanseområder

## Kartlegging

Det er gjennomført en overordnet kartlegging for å belyse sentrale organisatoriske aspekter ved Eviny og SFE.

Kartleggingen er basert på delt materiale fra selskapene, i tillegg til enkelte intervjuer og innspill i arbeidsmøter.

Kartleggingen har vært viktig for å kunne skape en felles forståelse og utgangspunkt for arbeidet med vurdering av effekter av fusjonsalternativet for de ansatte.

- ▶ Begge selskap er i dag organisert over fire forretningsområder. Eviny er et større konsern, og deres fire forretningsområder er rettet mot de ulike delene av verdikjeden konsernet opererer i. SFE er et produksjonsselskap med fire forretningsområder som favner drift, vedlikehold og rehabilitering, samt produksjon, utbygging og krafthandel. SFE er således mest likt forretningsområdet Fornybar i konsernstrukturen til Eviny.
- ▶ Dagens organisering av begge selskap er et resultat av omstillinger de seneste år, hvor det har vært gjennomført justeringer i organisasjonsstruktur, fisjoner og fusjoner.
- ▶ Begge selskap har i dag flere oppmøtesteder. Hovedkontoret til Eviny er i Bergen. Konsernet har ytterligere 28 lokasjoner fra Etne i sør til Ålesund i nord, og er således et selskap med lokasjoner over store deler av Vestlandet. Hovedkontoret til SFE ligger på Sandane. Øvrige oppmøteplasser finnes i Svelgen og Ålfoten i Bremanger kommune og Mel i Sogndal kommune.
- ▶ Det er avdekket at selskapene har et relativt likt syn på hvilke fagområder og kompetanser som er viktige i dag og i fremtiden. For å sikre relevans i denne delen av kartleggingen er det lagt fokus på forretningsområdet Eviny Fornybar i sammenligningen med SFE.
- ▶ Begge selskap opplyser å ha god dekning på nøkkelkompetanse i dag og at de jobber aktivt med rekruttering i henhold til selskapenes vekstplaner og ambisjoner. Et estimat på kompetansebeholdningen viser at Eviny Fornybar og SFE, relativt sett til størrelse, fremstår å være robuste innenfor ulike fagområder og kan derfor komplimentere hverandre på enkelte områder.
- ▶ Det er gjennomført en overordnet kartlegging og sammenligning av selskapenes organisasjonskultur med bakgrunn i et utvalg kulturelle aspekter i EYs rammeverk for organisasjonskultur. Kartleggingen er utført på bakgrunn av intervjuer av utvalgte respondenter fra hvert av selskapene.
- ▶ Funnene fra kartleggingen av kulturelle aspekter viser at Eviny og SFE fremstår relativt like på flere områder. Samtidig som det også er avdekket ulikheter. De største likhetene er avdekket i aspektene felles strategisk retning, læring og utvikling, samt kommunikasjon. Den største ulikheten er avdekket i aspektet organisatorisk fleksibilitet mot organisatorisk stabilitet. Dette drives primært av ulikheter i organisatorisk struktur og arbeidsmetodikk.

# Både Eviny og SFE har lykket med å bygge kritisk kompetanse og å gi gode utviklingsmuligheter, men har behov for mer og ny kompetanse for å møte vekstambisjonene

Den gjennomførte kartleggingen har dannet grunnlaget for vurderingen av problemstillingene arbeidsgruppen er bedt om å ta stilling til. Problemstillingene er løftet frem gjennom intensjonsavtalen. Sammen med tidshorizonten som er lagt til grunn for kartleggingen, har dette satt rammene for gjennomføringen av arbeidet. Problemstillingene er derfor kartlagt og vurdert på et overordnet nivå. En mer detaljert vurdering vil eventuelt gjennomføres dersom det besluttes å gå videre med en fase 2.

## Vurderinger

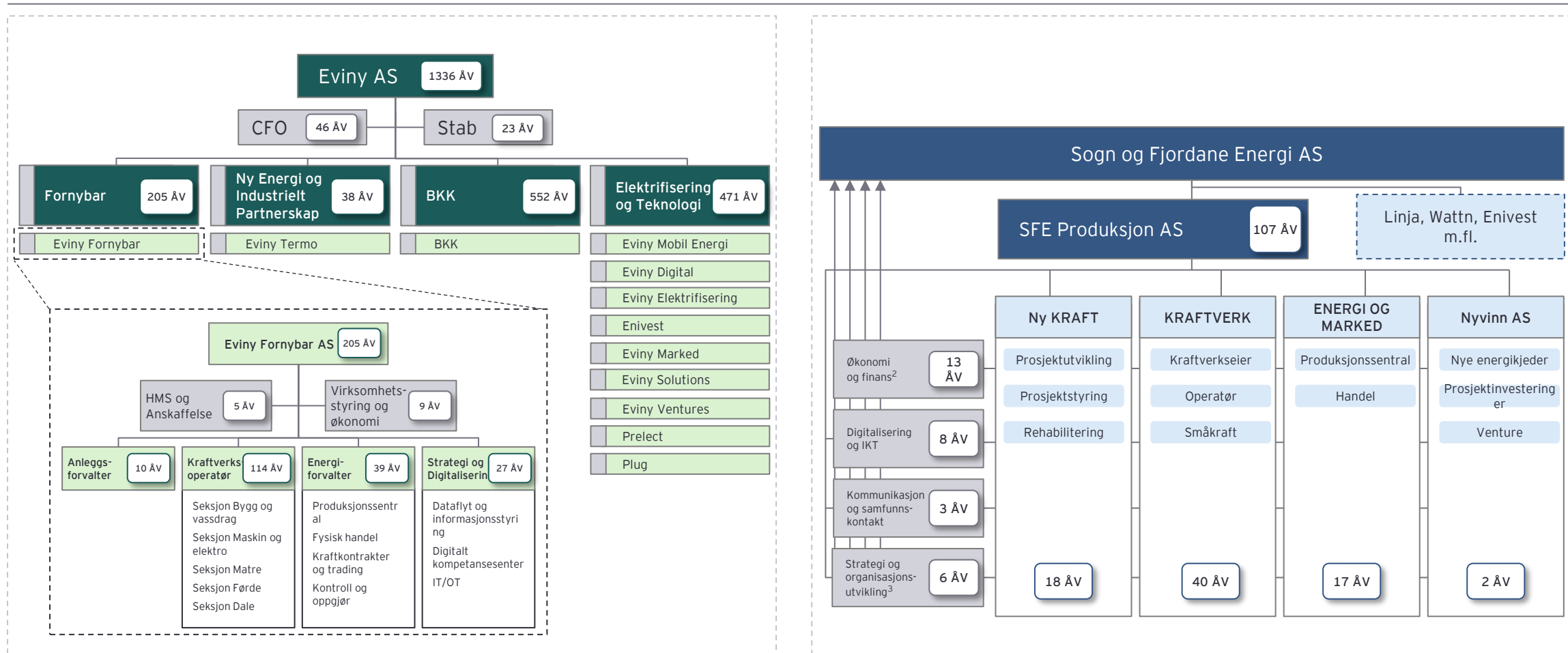
- 1 Det finnes dupliserte roller på tvers av selskapene som kan gi rolleendringer, men det er ikke identifisert et behov for nedbemanning som følge av en eventuell fusjon.
- 2 Begge selskap har lykket med å bygge kritisk kompetanse og gi sine ansatte gode utviklingsmuligheter i dag. Vekstplaner gjør at kompetansebeholdningen bør styrkes ytterligere.
- 3 Kartleggingen tilsier at dagens kompetansemiljøer vil kunne videreføres der de er i dag, men kan påvirkes både positivt og negativt av en fusjon.
- 4 Det er ikke vært anledning til å ta stilling til konkret geografisk plassering av ulike datterselskaper og forretningsenheter. Arbeidet viser at desentraliserte lederfunksjoner er en viktig suksessfaktor i et fusjonert selskap for å ivareta fagmiljøene.
- 5 Basert på forelagt informasjon fra Sunnfjord Energi-prosessen ser vi at Eviny har fulgt opp de fleste forpliktelsene fra fusjonen, men flere forhold gjør at antall stillinger i konsernet i dag er tilbake på 2019-nivå.



- ▶ Begge selskap opplyser om en god dekning av kritisk kompetanse i dag og har etablerte løsninger for å utvikle sine ansatte. Det er forskjeller i dagens organisering, arbeidsform og kultur på tvers av selskapene, uten at disse i seg selv trenger å være et hinder for et fusjonsalternativ.
- ▶ Det største identifiserte mulighetsområde ved et fusjonsalternativ, er muligheten til å bygge større og mer robuste fagmiljøer på områder hvor kompetansetilgang er begrenset og som vil være sentral for videre vekst innen vind- og vannkraft. Større kompetanseområder kan muliggjøre mer fleksibel bruk av kritiske ressurser på tvers av regionen.
- ▶ Selskapene har lykket hver for seg med å tiltrekke og bygge kritisk kompetanse. Det er grunn til å anta at de samlet vil kunne nå flere søkergrupper i fellesskap, om særegenhetene ved de to tilnærmingene ivaretas i et fusjonert alternativ.
- ▶ Den største identifiserte ulempen ved et fusjonsalternativ, er mulige konsekvenser endret organisering kan ha for arbeidsmiljø, arbeidsmetodikk og risiko for å miste kompetanse i SFE. Selskapet er i dag preget av stor grad av tverrfaglig samhandling og breddekompetanse, og som er høyt verdsatt i SFE.
- ▶ Basert på innspillene fra arbeidsgruppen som en del av dette arbeidet, fremstår det som at ansatte i SFE ikke ønsker et fusjonsalternativ og ikke ser oppsidene ved et sammenslått selskap med tanke på eierskap, trivsel og egen utvikling.
- ▶ Som en del av mandatet skal erfaringer fra tidligere fusjoner vurderes. Arbeidsgruppen har valgt å undersøke erfaringene fra fusjonsprosessen mellom Eviny (BKK) og Sunnfjord Energi fra 2019. Gjennomgangen er basert på forelagt informasjon og erfaringen brukes for å belyse elementer ved de øvrige problemstillingene.
- ▶ Eviny og SFE har oppgitt grad av enighet eller uenighet vedrørende punkt 1, 2 og 3. SFE oppgir størst grad av uenighet rundt konklusjonen om at det ikke er identifisert behov for nedbemanning, mens Eviny er mest uenige i konklusjoner rundt fremtidig kompetansebehov, rekruttering og utviklingsmuligheter.

# Eviny og SFE er begge organisert over fire forretningsområder. SFE er et produksjons-selskap, og mest likt forretningsområdet Fornybar i Evinys konsernstruktur

Overordnet oversikt over organisasjonsstrukturen i Eviny og SFE

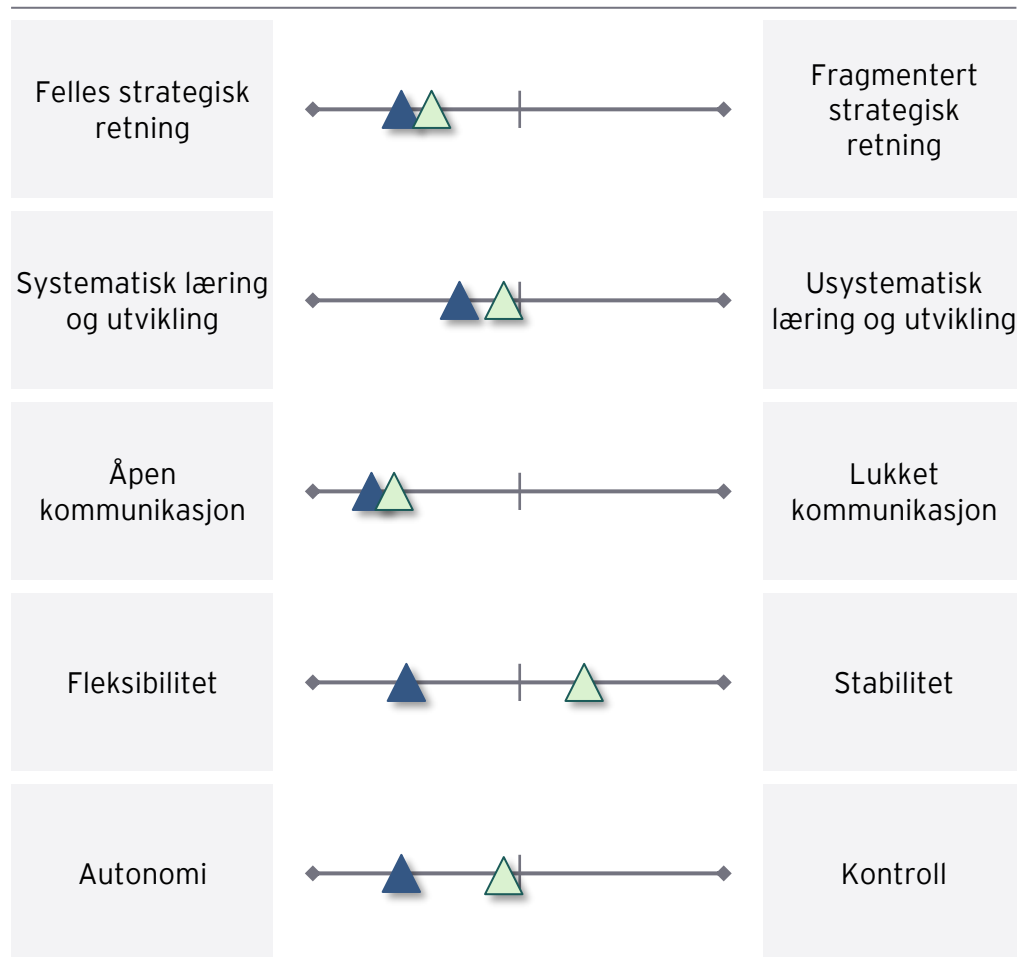


1. Antall årsverk i Eviny og SFE per september 2024 og avrundet nærmeste hele.  
 2. Eninvest opplyser om antall ansatte, ikke antall årsverk.  
 Kilder: Selskapsdokumentasjon; Innspill i arbeidsstrøm

# Gjennom intervjuer er kulturelle likheter og ulikheter kartlagt over et utvalg kulturelle aspekter. Selskapene fremstår mest ulike i opplevd grad av fleksibilitet og stabilitet

Kartlegging og sammenligning av kulturelle aspekter mellom Eviny og SFE

## Gjennomsnittsscore<sup>1</sup> fra vurderingen av kulturelle aspekter



▲ SFE ▲ Eviny

## Sammenligning av resultater<sup>2</sup>: Likheter og ulikheter



Eviny og SFE har begge nylig utarbeidet ny strategi, og respondentene fra begge selskap mener at sitt selskap klarer å stille seg bak en felles retning. Medarbeiderundersøkelsene til begge selskap viser at de ansatte svarer at de ser nytteverdi i eget arbeid mot hensikt og mål.



Utsagn fra respondentene og medarbeiderundersøkelsene viser at begge selskap er relativt like på dette punktet, og at de har en kultur for å la ansatte utvikle seg og prøve ut ulike roller på tvers av avdelinger og forretningsområder i de ulike selskapene.



Det fremkommer at begge selskap vektlegger transparens og åpenhet i kommunikasjonen - både vertikalt og horisontalt - og fremstår her som ganske like. Begge selskap har et fokus på inkludering og medbestemmelse på tvers av organisatoriske nivåer.



Representanter fra begge selskap peker på endringer i kraftmarkedet som øker behovet for fleksibilitet. Organisatoriske ulikheter på struktur og arbeidsmetodikk fremstår som primære drivere for ulikhet. Evinys respondenter mener selskapet er på vei mot mer fleksibilitet fremover.



Begge selskap opererer i samme bransje med like regulatoriske krav. Medarbeiderundersøkelsene viser at ansatte i begge selskap opplever høy grad av tillit mellom leder og ansatt, men med noen ulikheter knyttet til de ansattes autonomi og påvirkningskraft i hverdagen.

● Ingen forskjeller ○ Store forskjeller

1. Plassering på skalaene representerer den gjennomsnittlige plasseringen fra intervjuene.

2. Diagrammene illustrerer graden av samsvar mellom selskapenes gjennomsnittlige plassering på vurderingsskalaene.




Kilder: Intervjuer; Selskapsdokumentasjon

# Gjennom arbeidet har selskapene identifisert fire fagområder og tilhørende nøkkelkompetanser som er viktige, både nå og i fremtiden

## Kartlegging av sentrale fagmiljøer og nøkkelkompetanser

### Identifiserte fagområder<sup>1</sup> som er spesielt viktige for selskapene

### Tilhørende identifiserte nøkkelkompetanser<sup>2</sup>

 <p>Utvikling og utbygging av ny kraft</p>	<p>Kompetansen nødvendig for å prosjektere, planlegge og styre utbyggingsprosjekter av nye kraftanlegg og installasjoner.</p>	<p>► Både Eviny Fornybar og SFE vurderer kompetanse tilknyttet utvikling av nye vann- og vindkraftverk som et av de viktigste satsningsområdene for selskapene i årene som kommer. Identifisert nøkkelkompetanse inkluderer: <b>prosjektering, prosjektledelse, dybdekunnskap innenfor vann- og vindkraft, samt HMS og bærekraft.</b></p>
 <p>Drift, vedlikehold og rehabilitering</p>	<p>Kompetansen nødvendig for å drifte og vedlikeholde eksisterende kraftanlegg, produksjonsutstyr og infrastruktur for å sikre driftsklarhet.</p>	<p>► Drift, vedlikehold og rehabilitering av kraftverk er en sentral del av selskapenes kjernevirksomhet og utgjør en betydelig andel av selskapenes totale kompetansebeholdning. Identifisert nøkkelkompetanse inkluderer: <b>VTA og dam, miljø, elektro, vedlikeholdsplanlegging og -strategi, bygg og anlegg, maskin, automasjon, HMS og bærekraft, lokalgeografisk kunnskap og metrologi.</b></p>
 <p>Produksjonsstyring og marked</p>	<p>Kompetansen nødvendig for å ivareta daglig operasjonell styring og planlegging av kraftproduksjon, samt drive markedsvirksomhet ut mot kunder og lokalsamfunnene.</p>	<p>► Fagmiljøet for produksjonsstyring utgjør et bindeledd mellom selskapenes interne kraftproduksjon og den eksterne markedsaktiviteten. Identifisert nøkkelkompetanse inkluderer: <b>systemingeniører, økonomi og innkjøp, kraft- og markedsanalyse, kraftverksøkonomi, krafthandel, produksjonsplanlegging og -styring, samt overvåkning av kraftverk.</b></p>
 <p>Digitalisering og IKT</p>	<p>Kompetansen nødvendig for å supportere og drifte IKT-systemer tilknyttet kraftproduksjon og støttefunksjoner, samt bidra til teknologisk utvikling og innovasjon.</p>	<p>► Digitalisering og IKT trekkes frem av begge selskap som et fagmiljø som vil bli viktigere i årene som kommer ettersom en stadig større andel av selskapenes kjernedrift påvirkes av den teknologiske utviklingen. Identifisert nøkkelkompetanse inkluderer: <b>kunstig intelligens, systemutvikling og -arkitektur, robotikk og sensorikk, IT- og cybersikkerhet, programvareutvikling, data og analyse.</b></p>

1. Oversikten er utarbeidet basert på innspill fra arbeidsgruppen og gjennomførte intervjuer.

2. Oversikten over nøkkelkompetanser anses ikke som uttømmende for det respektive fagmiljøet.

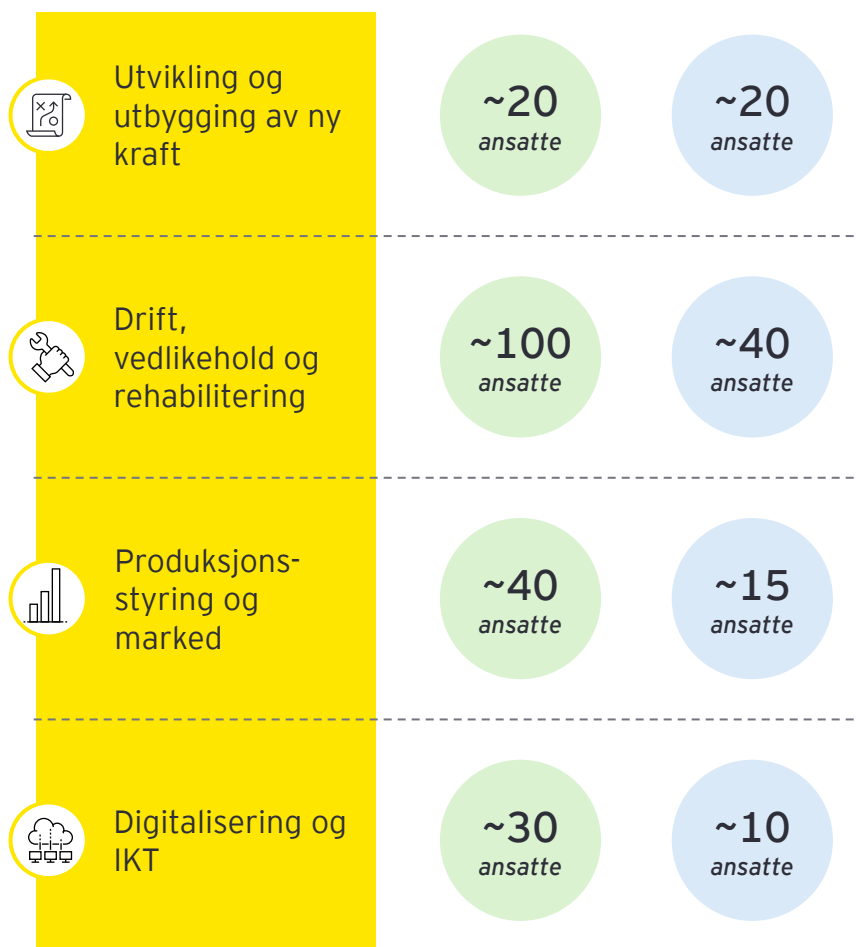
Kilder: Intervjuer; Selskapsdokumentasjon; Innspill i arbeidsstrøm



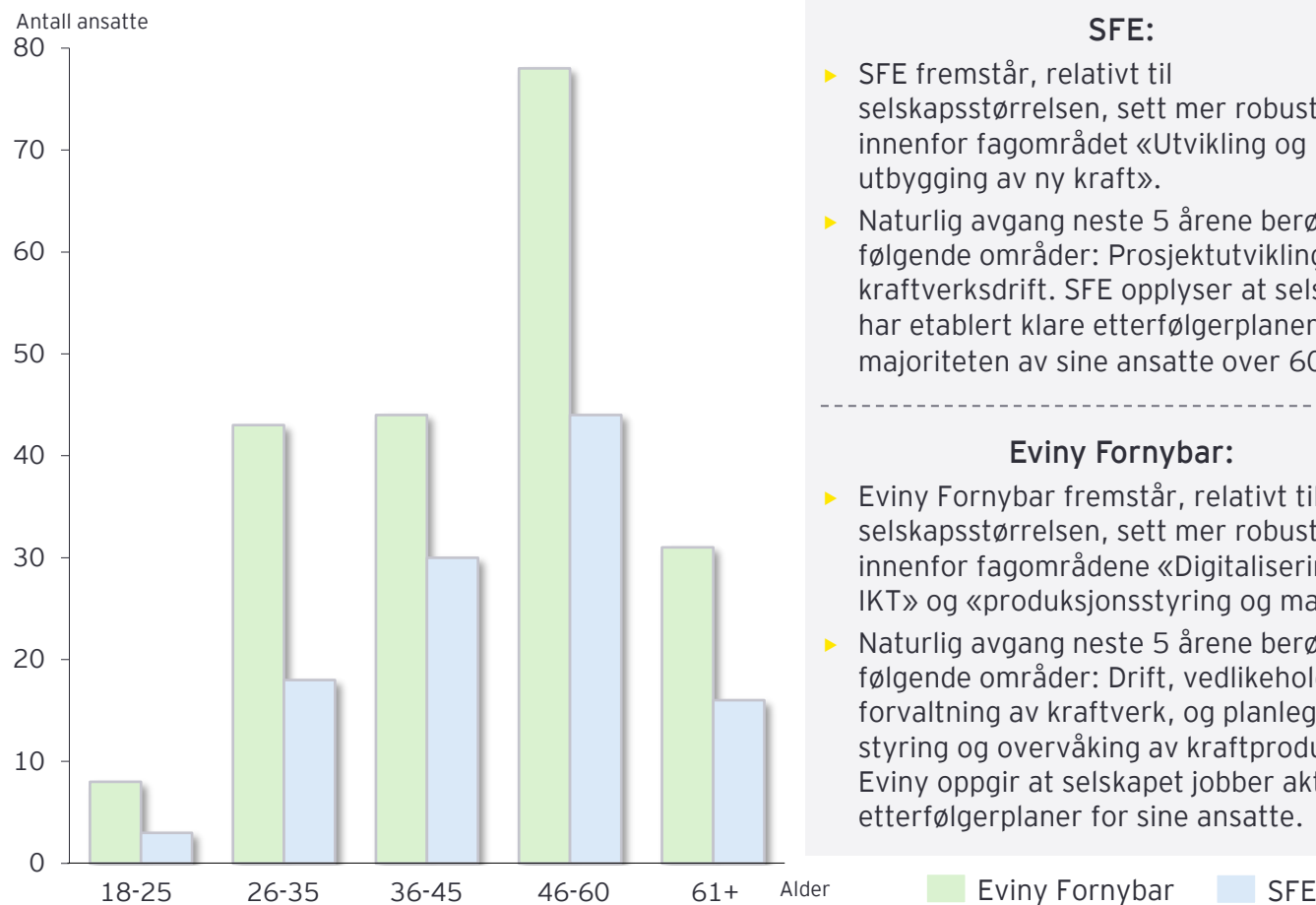
# Begge selskaper oppgir å ha god dekning på nøkkelkompetansene, men relativt sett til størrelse fremstår Eviny Fornybar og SFE å være robuste innenfor ulike fagområder

## Kompetansebeholdning og demografi

### Estimert kompetansebeholdning<sup>1</sup> innen fagområdene



### Demografisk analyse av alderssammensetning



### Kommentar

#### SFE:

- ▶ SFE fremstår, relativt til selskapsstørrelsen, sett mer robust innenfor fagområdet «Utvikling og utbygging av ny kraft».
- ▶ Naturlig avgang neste 5 årene berører følgende områder: Prosjektutvikling og kraftverksdrift. SFE opplyser at selskapet har etablert klare etterfølgerplaner for majoriteten av sine ansatte over 60 år.

#### Eviny Fornybar:

- ▶ Eviny Fornybar fremstår, relativt til selskapsstørrelsen, sett mer robust innenfor fagområdene «Digitalisering og IKT» og «produksjonsstyring og marked».
- ▶ Naturlig avgang neste 5 årene berører følgende områder: Drift, vedlikehold og forvaltning av kraftverk, og planlegging, styring og overvåking av kraftproduksjon. Eviny oppgir at selskapet jobber aktivt med etterfølgerplaner for sine ansatte.

1. Estimert kompetansebeholdning baserer seg på et anslag på antall ansatte tilknyttet identifiserte fag- og kompetanseområdene. Eviny Fornybar fremheves for relevans i sammenligningen med SFE.

Kilder: Selskapsdokumentasjon; Innspill i arbeidsstrøm



# Vurdering av forutsetninger brukt i KPMGs verdsettelse og SFEs "Stå alene"-alternativ

# Det er ikke identifisert vesentlige avvik i SFEs og KPMGs beregninger av utbyttekapasitet, og forutsetningene anses som rimelige

<p>Vurdering av KPMGs forutsetninger</p>	<p>KPMGs forutsetninger vurderes til å være innenfor et rimelig skjønnsintervall</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ EY har foretatt en overordnet gjennomgang av forutsetningene brukt i KPMGs verdsettelse av SFE og Eviny.</li> <li>▶ KPMGs verdsettelsestiltærming er forenklet sammenlignet med hva man typisk ville lagt til grunn i en reell fusjonsvurdering. Fremlagte bør derfor sees på som en indikasjon på et bytteforhold basert på en forenklet vurdering av verdiene i de to konsernene.</li> <li>▶ Kontantstrømprognosen for merverdier har høy usikkerhet og mangler gode støttekilder. Vi merker oss at den relative verdien av merverdier er større for SFE enn Eviny. Nettvirksomhetene er verdsatt med en EV/nettkapital multipl i den nedre enden av et rimelig intervall. Deler av virksomheten er verdsatt med multipler, noe som gjør at utbytteberegningene ikke er direkte knyttet til bytteforholdet og kan variere med andre tiltærminger.</li> <li>▶ Tross usikkerhetsfaktorene beskrevet over er det EY's vurdering at forutsetningene ligger innenfor et rimelig skjønnsintervall, men en mer detaljert verdsettelse kan resultere i en endring av presentert bytteforhold.</li> </ul>
<p>Vurdering av avvik mellom forutsetninger og utbyttekapasitet etter kalibrering</p>	<p>SFEs og KPMGs beregninger av utbyttekapasitet gir sammenlignbare resultater</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ EY har vurdert avvikene mellom forutsetningene og utbytteberegningene etter at SFE har integrert KPMGs makroøkonomiske prognoser i sin modell for å gjøre «stå alene»-alternativet sammenlignbart med KPMGs tiltærming.</li> <li>▶ Basert på diskusjoner med SFE er det vår forståelse at SFE har innarbeidet KPMGs kraftprisprognoser, merverdipremier og profilmfaktorforutsetninger, i tillegg til utviklingsprosjekter. Imidlertid er enkelte forutsetninger, som investeringer i Eninvest, normaliserte produksjonsverdier, NOK-inflasjon og gjeldskostnader, ikke justert for å nøyaktig tilpasse seg KPMGs anvendte forutsetninger, da disse er antatt å ha begrenset innvirkning på kontantstrømmene.</li> <li>▶ Ved sammenligning av utbyttebetalingene er konklusjonen at beregningene fra de to modellene gir sammenlignbare utbytteforventninger.</li> </ul>
<p>Beskrivelse av forskjell i forutsetninger og vurdering av SFEs egne forutsetninger</p>	<p>SFEs forutsetninger vurderes å ligge innenfor et rimelig intervall</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ EY har utført en overordnet analyse fokusert på nøkkelforutsetninger, inkludert prisestimer, tidshorisont, investeringer og kostnader, med mer. Utover forutsetningene brukt av SFE i deres finansielle modell, har ikke EY sett og vurdert SFE sin egen rapport om «stå alene»-alternativet.</li> <li>▶ I SFEs egne forutsetninger er den anvendte kraftprisprognosen noe lavere enn det de fleste markedsanalytikere forutser fremover, men vi kan ikke utelukke at denne forutsetningen er innenfor et intervall som noen markedsdeltakere ville benyttet. Bruk av en høyere pris ville økt utbyttekapasiteten. Videre er den anvendte profilmfaktoren 0 %, noe som anses som et konservativt estimat basert på diskusjoner med SFE.</li> <li>▶ Selv om en modellgjennomgang ikke er en del av EYs mandat, har vi benyttet modellen for å vurdere de anvendte forutsetningene. Vi bemerker at den mottatte modellen ikke er et dynamisk verktøy og tilfredsstillende ikke det vi oppfatter som bransjekravene for en slik modell.</li> <li>▶ Basert på analysen som er utført, kan vi ikke utelukke at en markedsaktør ville brukt forutsetningene som er anvendt av SFE, og vi mener derfor at antagelsene er innenfor et rimelig intervall.</li> </ul>



# Aksjonæravtale og vedtekter

# I en innledende fase er det kartlagt hvilke punkter i aksjonæravtalen og vedtektene i Eviny som kan og bør endres i lys av en mulig sammenslåing

<p><b>Forankring</b></p>	<p>Notat diskutert og kvalitetssikret i arbeidsgruppen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Arbeidsgruppen har i felles møter og ved skriftlig tilbakemeldinger vært med på å styre notatets utforming mht. detaljeringsgrad på flere tema, samt innspill til innholdet.</li> <li>▶ Notatet har videre vært diskutert i en arbeidsgruppe bestående av deltakere fra Eviny, SFE og fra SFH for å sikre at innholdet er i samsvar med bestillingen.</li> </ul>
<p><b>Våre funn</b></p>	<p>I en innledende fase er det kartlagt hvilke punkter i aksjonæravtalen og vedtektene i Eviny som kan og bør endres i lys av en mulig sammenslåing</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Ved en mulig sammenslåing vil det bli utstedt nye aksjer i Eviny AS.</li> <li>▶ Vi har i notatet beskrevet de transaksjonsmodeller som er bestilt i intensjonsavtalen mellom Eviny AS og Sogn og Fjordane Holding AS, fusjon og tingsinnskudd.</li> <li>▶ Uavhengig av transaksjonsmodell så må de eksisterende aksjonærene i Eviny AS være enige om å endre aksjonæravtalen, ettersom endring av dagens avtale kreves enstemmighet.</li> <li>▶ Det nærmere innholdet i endringene er et forhandlings spørsmål. Vi har pekt på at følgende endringer bør vurderes:             <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Styresammensetning:</b> Dagens avtale er blitt skjev pga. endringer i eierandeler siden avtalen ble skrevet. En modell med blokkdannelse (samarbeid) mellom for eksempel kommunene omtalt som «Landkommunene» og SFH kommunene kan gi en mer balansert løsning mht. styresammensetning. Å bruke en valgkomité er beste praksis og kan benyttes i samvirke med blokkdannelse.</li> <li>▶ <b>Minoritetsvern:</b> Vi har kartlagt at dagens vetobestemmelse i aksjonæravtalen bør endres. Moderasjon av dagens vetorett sammen med en blokkdannelse, hvor det kan koordineres mht. for eksempel lokale interesser, vil gi et bedre minoritetsvern for de mange små kommunale eierne. Blokkdannelsen bør for klarhets skyld reguleres i en samarbeidsavtale. SFH kan også fungere som en egen blokk for SFH aksjonærene.</li> <li>▶ <b>Utbytte:</b> Punktet om utbytte i dagens aksjonæravtale bør bygges ut og suppleres med en klar og tydelig utbyttepolitikk, samt bygge opp et utbyttefond. Det vil gi aksjonærene større forutsigbarhet mht. utbytte. Samtidig bør en bestemmelse om utbytte bestemme at selskapet har en finansiell stilling som sikrer god kredittverdighet og egenkapitalandel, slik at det tas høyde for til investerings- behov og muligheter selskapet har, samt muligheter og risiko knyttet til selskapets finansiering gjennom lån og egenkapital.</li> <li>▶ <b>Lokasjon av virksomhet og hovedkontor:</b> Vi har i tråd med bestillingen sett på om det er adgang til å vedtektsfeste lokasjon av ulike forretningsområders hovedkontor. Det er det, men det er vår anbefaling at dette forholdet heller reguleres i aksjonæravtalen og at det knyttes opp blokkdannelsen, hvor de mindre kommunene samhandler for å få gjennomslag for nærmere avtalte forhold.</li> </ul> </li> </ul>

EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

Om EY

EY er en ledende global aktør innen revisjon, skatt og avgift, transaksjoner og rådgivning. Gjennom kontinuerlig fokus på kvalitet bygger vi tillit i kapitalmarkedene og i økonomier over hele verden. Gjennom å utvikle gode ledere som forplikter seg til å levere det vi lover bidrar vi til å bygge et bedre arbeidsliv for våre ansatte, kunder og lokalsamfunn.

Ernst & Young AS inngår i det globale nettverket til Ernst & Young, og kan referere til en eller flere av medlemmene av Ernst & Young Global Limited, der hvert medlem er en egen juridisk enhet. Ernst & Young Global Limited, er et britisk selskap med begrenset ansvar og leverer ingen tjenester til kunder. For mer informasjon, se [www.ey.com/no](http://www.ey.com/no)

© 2024 Ernst & Young AS  
All Rights Reserved

