

Eierstyring når endringsvinder blåser -
hva er gode eiere oppmerksomme på

Roy Mersland
Universitetet i Agder

Fusjonsplaner

Hold tunga rett i munnen

- Mange behov
- Mange argumenter
- Mange interessenter
- Slapp av!
- Hold tunga i munnen



Imperiebygging og bautasteiner

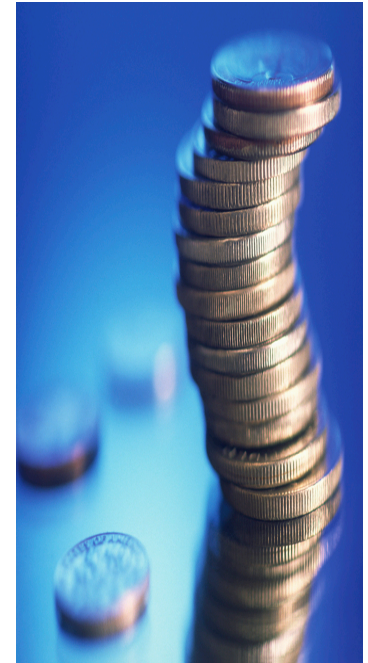
- Daglig leder
- Styreleder
- Ledende politikere
- Ansatte
- Andre

- Folk er folk og har egne interesser
(bevisste og ubevisste)
- Men det er jo positivt
 - At daglig leder vil lykkes er topp for eierne



Behov for investeringer i energibransjen

- Enorme behov (150 milliarder??)
- Hvem sine behov?
- Statens logikk?
- Selskapslogikk:
 - Investeringer skal gi eierne ØKTE inntekter
 - Null investeringer som ikke gir kommunene økte fremtidige utbytter
 - Minus lovpålagte investeringer



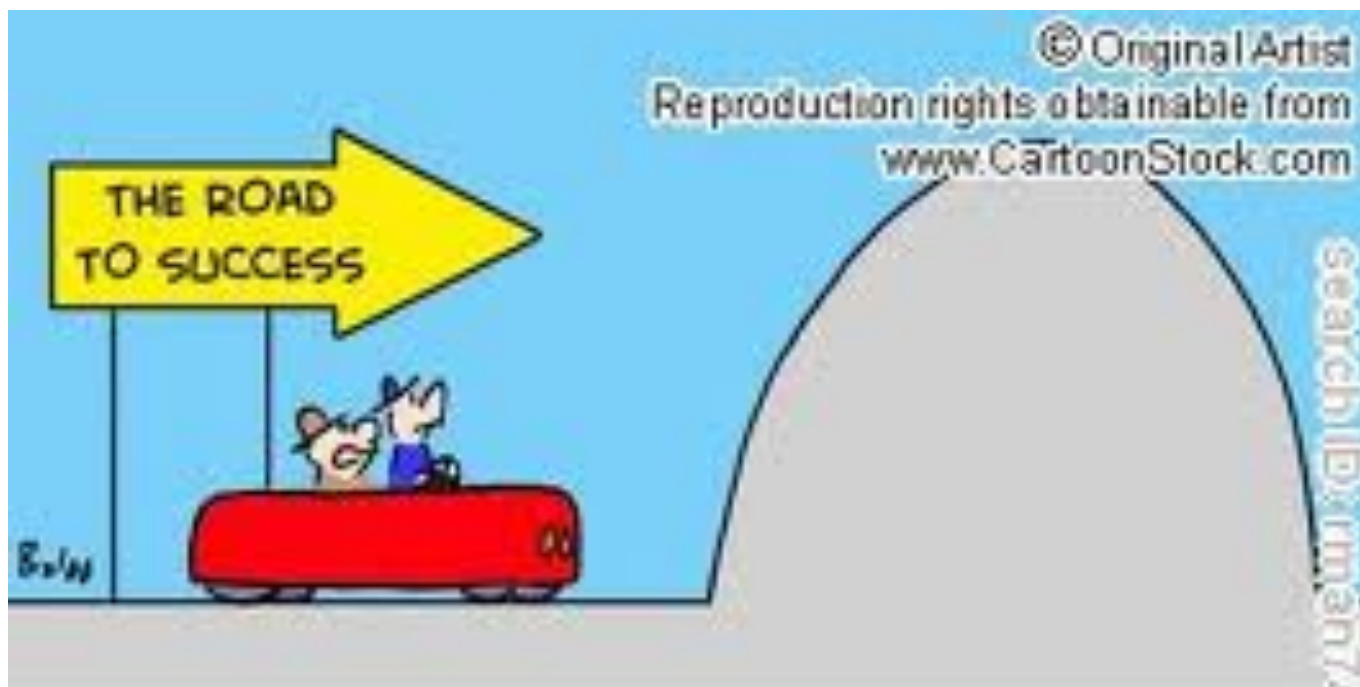
Alternativene er mange

- Fortsette som før
- Full fusjon
- Delfusjon
 - Nett?
 - LOS/Fjordkraft?
 - Annet?
- Fordeling av felleseide kraftverk
- Tettere samarbeid

Hva betyr det «å lykkes»?

- Er det «å lykkes» dersom Skagerak Energi og Agder Energi blir fusjonert?
- Mislykket fusjon
- Vellykket fusjon
- «Å lykkes» er å treffe rett beslutning
 - Fusjon
 - Delfusjon
 - Samarbeid
 - Fortsette som før

Fusjon – veien til suksess?



"Wow! — that's the biggest speed bump I've ever seen!"

Hva betyr det «å lykkes»? II

- Å lykkes er ikke
 - Et større selskap
 - Et mer effektivt selskap
- Suksess må måles på aksjonærnivå og ikke selskapsnivå
 - Å lykkes er økte verdier og utbyttmuligheter for eierne
 - Økt bokført egenkapital (verdiene kommer frem)
 - Synergieffekter (effektivitet og markedsrett)
 - Hva må Statkraft få for å godta mindretall?

Stå sammen

- Premien (ekstrainntekten) ved å stå samlet er som regel betydelig
- Soloutspill kan ødelegge alt og store verdier kan skusles bort
- Det flotte:
 - Ansatte, daglig ledelse, styre og eiere står sammen
- Om hva?
 - Å sondere!



Eierskapsutfordring 1:

Holde seg oppdatert om selskapet

- Eierne må holde seg oppdatert om selskapet
- Eierne må kommunisere seg imellom
- Eierne må kommunisere med selskapet

- Gode eiere kjenner sitt selskap
- Flere eiere – større utfordringer
- Større distanse (kilometer og region) mellom eierne – større utfordringer
- AU – Arbeidsutvalget er Agdereiernes svar på denne utfordringen
- Kan dynamikken i AU beholdes ved eventuell fusjon?

Eierskapsutfordring 2: Kollektive beslutninger

- Eiere har forskjellige meninger
 - Ikke alle får det som de vil
 - Å fatte en beslutning tar tid og er kostbart
 - Konfliktløsning mellom eiere er kostbart
- Flere eiere – større utfordringer
- Uenighet kan påvirke også andre samarbeidsområder
- Ikke lenger et «sørlandsselskap»
 - Politiske/regionale følger?
- Kan også være positivt at det blir mer «distanse» og dermed muligens mer «profesjonalitet» i forholdet selskap – eiere
- Eierskapet blir mer finansielt og mindre strategisk?
- Klarer AU å holde troppene samlet?

Eierskapsutfordring 3: Kontrollere ledelsen

- Utfordrende i energibransjen
 - Høye kontantstrømmer
 - Ingen konkurranse (standard vare levert på børs)
 - Vanskelig å selge aksjer
- Avbøttingsmekanismer (styringsmekanismer)
 - Godt styre
 - Høye utbytteneivåer
 - Bruk av gjeld som styringsverktøy
 - Konsentrasjon omkring kjernevirksomhet
- Skagerak Energi og Agder Energi har noe ulik historie på disse områdene
- Forskjellige styringstradisjoner må forenes

Eierskapsutfordring 4: Tilgang på kapital

- En grunnleggende eieroppgave er å stille kapital til rådighet
- Vil fusjon gjøre eierne i bedre stand til å skaffe kapital?
 - I teorien gir flere eiere tilgang til flere penger
 - I praksis liten endring?

Eierskapsutfordring 5: Innestenging av kapital

- Eiere ønsker mulighet for aksjesalg
- Mange eierformer vanskeliggjør salg (familieeierskap, historisk eierskap, kommunalt eierskap etc.)
- Agdereierne har store verdier plassert i AE
- Lovverk og historie vanskeliggjør salg
- Få potensielle kjøpere
- Fra lite flertall (54,5%) til enda mindre flertall (50,1%?)
 - Enda mindre flertall gjør det enda vanskeligere for enkeltkommuner å selge
 - Vil miste flertallspremien
 - Mindre rom for å hente inntil 1/3 privat kapital?
 - Kan løses med B aksjer eller holdingmodeller?



Enkel matematikk men med mange ukjente variabler

- Ekstra eierskapskostnader
 - Målt mot
- Mulige økte overskudd og utbytter



Kan Agder Energi klare seg alene?

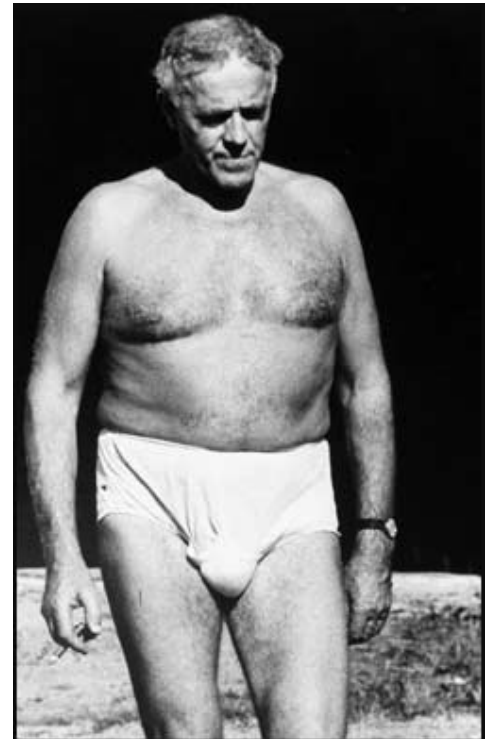
J A

- Men ikke sikkert det er det beste for eierne, de ansatte eller landsdelen
- Noen år frem i tid så kan svaret være NEI

Hva kan gå galt i en fusjonsprosess?

MYE

- Nok tid
- Nok fart
- Fordeling av arbeidsplasser og posisjoner
- Ansatte gjør «opprør»
- Kulturkonflikter mellom selskapene
- Eierne klarer ikke å holde seg samlet
- Uopplyste eiere med uforente tanker
- Solospill (ledere, ansatte, eiere)
- Staurbæring



Fusjon: Handler om a gi og ta

© Original Artist

Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



"It'll never take place. Have you seen the egos involved."

Skagerak Energi + Agder Energi

Høres umiddelbart interessant ut

- Mulige synergieffekter og stordriftsfordeler
- Naboregioner
- Mange felles kraftverk
- Statkraft villig til mindretall, men?
- Synliggjøring av egenkapital i balansen

- Men en eventuell fusjon vil ikke være uten ulemper
- Verdt å sondere – med tunga rett i munnen