

NOTAT – VERDSETTELSE OG BYTTEFORHOLD

1. FORORD

Prosesen og resultatet tilknyttet verdsettelse og bytteforhold danner et viktig grunnlag for eierne når de tar stilling til en eventuell fusjon mellom Glitre Energi (GE) og Agder Energi (AE). Intensjonsavtalen legger tydelige føringer for verdsettelsesprosessen, og har siden eierne godkjente avtalen vært gjenstand for betydelig arbeid. Et viktig premiss for verdsettelsesprosessen er å gi eierne trygghet for at verdsettelse og bytteforhold har vært gjenstand for en transparent prosess, basert på objektiv og faktabasert informasjon.

De to selskapene har i henhold til intensjonsavtalen utpekt sine forhandlingsutvalg, som har ledet arbeidet med å komme frem til et anbefalt bytteforhold. GEs forhandlingsutvalg har bestått av Robert Olsen og Morten André Yttreide fra styret og Pål Skjæggestad (konsernsjef) og Margrethe Smith (CFO) fra administrasjonen. AEs forhandlingsutvalg har bestått av Kristin Steinfeldt-Foss og Gro Elisabeth Lundevik fra styret og Steffen Syvertsen (konsernsjef) og Pernille Kring Gulowsen (CFO) fra administrasjonen.

Med utgangspunkt i verdsettelse utarbeidet av Swedbank og SEB, har de to forhandlingsutvalgene fremforhandlet et anbefalt bytteforhold som representerer et underlag for videre prosess i styrene og deretter endelig behandling hos eierne i AE og GE.

Dette dokumentet fra styreleder i AE er en versjon av de to forhandlingsutvalgenes rapport rettet spesifikt til Agder Energis eiere. Dokumentet er delt opp i et sammendrag, en innledning og fire kapitler som redegjør for anbefalingene og prosessen som har ført frem til anbefalingene.

Lars Erik Torjussen (styreleder)

Agder Energi AS

Sign., 11.05.2022

2. SAMMENDRAG

Som grunnlag for fusjonsforhandlingene har det blitt gjennomført en helhetlig juridisk, finansiell og teknisk selskapsgjennomgang («due diligence») av GE og AE. Formålet med selskapsgjennomgangene har vært at partene skal få en helhetlig forståelse av selskapene, og avdekke og kvantifisere risiko som kan påvirke verdsettelsene og bytteforholdet.

Selskapsgjennomgangene har vært viktig for å etablere omforente, harmoniserte og objektive forutsetninger for verdsettelsene. For å komme frem til bytteforholdet har det blitt engasjert to uavhengige finansielle rådgivere; Swedbank og SEB. Disse har gjennomført selvstendige og uavhengige verdsettelsener av de to konsernene med tilhørende bytteforhold. Verdsettelsene tar utgangspunkt i en «sum-of-the-parts»-tilnærming, der hvert enkelt selskap under AE og GE har fått en selskapsverdi, og deretter regnet sammen til en verdi for hele konsernet.

Verdsetterne kom frem til følgende verdsettelsener basert på balanser per 31.12.2020 (egenkapitalverdi i NOK mrd.).

| | EK-verdi AE | EK-verdi GE | AE (%) | GE (%) |
|---------------------------|-------------|-------------|---------|---------|
| Swedbank (pr. 31.12.2020) | 50,541 mrd. | 15,638 mrd. | 76,37 % | 23,63 % |
| SEB (pr. 31.12.2020) | 38,589 mrd. | 13,773 mrd. | 73,70 % | 26,30 % |

Basert på arbeidet til verdsetterne har de to forhandlingsutvalgene arbeidet med å komme frem til et anbefalt bytteforhold. Forhandlingsutvalgene har satt seg grundig inn i verdsetterenes arbeid, med særlig vekt på å kvalitetssikre verdsettelsener av vannkraft, kraftnett, kraftforvaltning og fiber da disse eiendelene har størst betydning for bytteforholdet.

Forhandlingsutvalgene har med noen justeringer benyttet verdsetternes verdivurderinger som utgangspunkt for forhandlingene. Både på selskapsnivå, og for de enkelte forretningsområdene, er det avstand mellom verdsetternes verdivurdering av virksomhetene i de to selskapene. Tilsvarende er det forskjeller mellom verdsetterne og selskapenes egne vurderinger. Dog slår disse avvikene begge veier. Forhandlingsutvalgene har kommet frem til at gjennomsnittet av de eksterne verdsetterne samlet sett gir en fair verdsettelse for alle virksomhetsområder med unntak av vannkraften.

Vannkraften representerer den største verdien i en fusjon, og forhandlingene rundt de ulike faktorene som inngår verdivurderingsmodellen for vannkraften har vært avgjørende for resultatet. Dette gjelder spesielt fremtidige kraftpriser og reguleringsevne, og endringer i disse parameterne slår ulikt ut for GE og AE da det er forskjeller mellom selskapene i forhold til produksjonsvolum og reguleringsevne. For AEs forhandlingsutvalg har det vært avgjørende å få en høyest mulig verdsettelse av vannkraftporteføljen for å oppnå et fordelaktig bytteforhold.

I tillegg til forhandlingene om verdiene har fordeling av fusjonsgevinstene, og fastsettelse av verdsettelsestidspunktet, vært viktige avklaringer for å komme frem til et bytteforhold. Forhandlingsutvalgene kom frem til at nåverdien av de forventede fusjonsgevinstene fra eksisterende virksomhet, beregnet til NOK 2,5 mrd. for eierne, skal deles likt mellom selskapene. Fremtidige kommersielle muligheter knyttet til det grønne skiftet, og økt sannsynlighet for realisering av nye strategiske muligheter innen kjernevirksomheten, vil komme i tillegg til dette og representere en betydelig oppside basert på det endelige bytteforholdet i et nytt konsern.

Verdsetterne har gjennomført sine verdsettelsener med utgangspunkt i selskapenes balanser pr. 31.12.2020 og prognoser fra 01.01.2021 og inn i evighetens perspektiv. Ettersom fusjonsprosessen har

blitt videreført inn i 2022, har forhandlingsutvalget sett det som hensiktsmessig å flytte verdsettelsestidspunkt til 31.12.2021. Som følge av dette vil AEs eiere få et tilleggsutbytte på NOK 1,1 mrd. for resultatet i 2021. Dette kommer i tillegg til de ordinære utbyttene, og AE vil ved en fusjon utbetale et samlet utbytte på NOK 2,8 mrd. for årene 2020 til 2022.

Etter forhandlingene har forhandlingsutvalgenes anbefalte bytteforhold mellom AE og GE blitt satt til **26,85% til GEs eiere og 73,15% til AEs eiere**. Bytteforholdet er basert på EK-verdier på **NOK 41,044 mrd. og NOK 15,067 mrd.** for hhv. AE og GE.

Det er grunn til å tro at det vil være en verdiforskjell mellom A- og B-aksjene, men forhandlingsutvalgene har ikke tatt stilling til størrelsen på denne. Vurderingene er gjort med utgangspunkt i selskapenes kontantstrømmer.

3. INNLEDNING

Styret i AE er ansvarlig for å fremme en eventuell anbefaling om en fusjon for eierne i AE. En sentral oppgave for styret er å avklare og ta stilling til bytteforholdet mellom selskapene, dvs. den økonomiske verdien av de ulike eiendelene, rettighetene og forpliktelsene som hvert selskap bringer med seg inn i fusjonen. Disse verdiene er bestemmende for hvilke eierandeler dagens eiere i GE og AE får i et eventuelt fusjonert konsern.

Dette arbeidet er gjennomført i en periode der energisektoren påvirkes av enda større endringer enn da fusjonsdialogen startet tidlig i 2020.

Etterslepet av pandemien, krigen i Ukraina og den generelle råvaresituasjonen har bidratt til priseksplosjon. Energiprisene svinger, og verdien av energiselskaper svinger i takt med skiftende oppfatninger om hvordan Ukraina-konflikten ender og hvordan den vil påvirke energisituasjonen på kort og lang sikt.

I Norge påvirkes bildet av behovet for å øke fornybar energiproduksjon, etablering av ny grønn industri og elektrifisering av eksisterende industri. Norske kraftselskap har svært verdifull kompetanse på produksjon, distribusjon og forvaltning av kraft. Dette utløser store muligheter innen eksisterende virksomhetsområder og innen nye områder som havvind, hydrogen og batteriproduksjon. Samtidig har konsolideringen i kraftbransjen utviklet seg videre under fusjonsdialogen mellom AE og GE.

Disse omstendighetene påvirker verdien av kraftselskap, dels fordi prisene og dermed selskapsverdiene påvirkes så å si dag for dag, og dels fordi konsolideringen i bransjen påvirker investeringsmuskler og konkurranseforhold.

4. SELSKAPSGJENNOMGANG OG EKSTERNE VERDSETTELSE

4.1 Selskapsgjennomgang

Som grunnlag for fusjonsforhandlingene generelt, og de eksterne verdsettelsene spesielt, har det blitt gjennomført en helhetlig juridisk, finansiell og teknisk selskapsgjennomgang («due diligence») av GE og AE. Formålet med selskapsgjennomgangene har vært at partene skal få en helhetlig forståelse av selskapene, og avdekke og kvantifisere risiko som kan påvirke verdsettelsene og bytteforholdet.

Prosesen knyttet til juridisk og finansiell selskapsgjennomgang har blitt gjennomført i samarbeid med selskapenes egne juridiske og finansielle rådgivere. AE har benyttet Selmer og EY Norge i sin gjennomgang av GE, mens GE har benyttet Thommessen og PWC i sin gjennomgang av AE.

Når det gjelder teknisk gjennomgang av vannkraft- og nettvirksomhetene, har selskapene i fellesskap benyttet Norconsult, Multiconsult og Tall AS. De eksterne fagkonsulentene har blant annet gjennomgått selskapenes beregningsmetodikk for økonomiske framskrivninger og kvalitetssikret at anleggenes tekniske tilstand er i samsvar med det økonomiske underlaget. De tekniske konsulentene har også gjennomført befaringer på utvalgte anlegg for å kvalitetssikre at faktisk tilstand samsvarer med de økonomiske modellene.

Felles for alle selskapsgjennomgangene er at rådgiverne konkluderer med at de funn som er gjort, ikke er av vesentlig omfang og dermed ikke påvirker bytteforholdet.

4.2 Verdsetternes arbeid

I henhold til intensjonsavtalen har AE og GE engasjert to uavhengige finansielle rådgivere, Swedbank og SEB (videre omtalt som «verdsetterne»). Verdsetterne har blitt valgt i fellesskap av AE og GE, og blitt betalt med et fast honorar uten suksessgodtgjørelse. Gjennom hele prosessen har verdsetterne arbeidet uten noen form for kontakt. Sluttleveransen har vært selvstendige og uavhengige verdsettelse av de to konsernene med tilhørende bytteforhold.

Verdsettelsene har tatt utgangspunkt i alle eiendeler og virksomheter i AE og GE pr. 31.12.2020. GE har minoritetseiere i datterselskapene innenfor nett og strømsalg, og i henhold til intensjonsavtalen har disse minoritetseierne en plikt (gjelder Drammen kommune) eller en rett (øvrige minoritetseiere) til å konvertere sitt eierskap til aksjer i morselskapet.

For å kunne gjennomføre en helhetlig og grundig prosess, har AE og GE tilgjengeliggjort alt av nødvendig dokumentasjon ovenfor verdsetterne i hvert sitt datarom. Det er benyttet harmoniserte lister for å sikre lik fremleggelse av informasjon. Dette inkluderer detaljerte historiske selskapsdata, årsrapporter, resultatprognoser, formelle selskapsdokumenter, vesentlige avtaler og kontrakter, rettigheter, konsesjoner, eksterne rapporter og markedsdata og prisprognoser fra relevante eksterne kilder.

For kjerneområdene vannkraft og nett er det gjennomført et omfattende arbeid selskapene imellom for å harmonisere informasjonsgrunnlaget, og for å sikre at verdsettelsene skjer på likt grunnlag med like forutsetninger og parametere. Det har vært spesielt viktig å sikre godt underlag hva gjelder beregningsmetodikk for middelproduksjon og reguleringsevne, omfang og intervaller for reinvesteringer, samt forventet levetid på anlegg og komponenter.

Det har også blitt gjennomført presentasjoner av partenes viktigste selskaper og forretningsområder separat for hver av verdsetterne.

Innteksreguleringsmodellen for kraftnett er komplisert. Partene har derfor i fellesskap fått THEMA Consulting Group (Thema) til å gjennomføre framskrivninger av inntektsrammen for de to selskapene. Framskrivningene er gjort for fire scenarier for fremtidig reinvesteringsnivåer og ligger til grunn for verdsettelsene til SEB og Swedbank samt forhandlingsutvalgets vurderinger.

4.3 Verdsettelse fra Swedbank og SEB

Arbeidet til de to verdsetterne har ledet frem til to separate verdsettelse av de to konsernene. Verdsettelsen tar utgangspunkt i en «sum-of-the-parts»-tilnærming, der hvert enkelt selskap under AE og GE har fått en selskapsverdi, og deretter regnet sammen til en verdi for hele konsernet.

Verdsetterne har så langt det er mulig lagt objektive kriterier til grunn. Verdsettelsesmetodikken har primært vært basert på neddiskontert kontantstrømanalyse (DCF) samt verdsettelsesmultipler fra relevante transaksjoner og sammenlignbare selskaper.

Det er et betydelig avvik mellom de to verdsettelsene på konsernnivå. Dette skyldes verdsetternes valg av forutsetninger og metodikk, og har i mindre grad påvirkning på den relative andelen til de ulike datterselskapene og det endelige bytteforholdet.

Det poengteres fra verdsetterne at den reelle markedsverdien av konsernene kan være betydelig lavere gitt begrensingene knyttet til offentlig eierskap innenfor flere av forretningsområdene.

Verdsetterne kom frem til følgende verdsettelse basert på balanser per 31.12.2020 (egenkapitalverdi i NOK mrd.).

| | EK-verdi AE | EK-verdi GE | AE (%) | GE (%) |
|---------------------------|-------------|-------------|---------|---------|
| Swedbank (pr. 31.12.2020) | 50,541 mrd. | 15,638 mrd. | 76,37 % | 23,63 % |
| SEB (pr. 31.12.2020) | 38,589 mrd. | 13,773 mrd. | 73,70 % | 26,30 % |

5. FORHANDLINGSUTVALGENES ARBEID

5.1 Forhandlingsprosessen

Forhandlingsutvalgene startet sitt arbeid i september 2021, og har avholdt til sammen 18 møter i arbeidet med å komme til en felles anbefaling av bytteforhold. Utvalgene har hatt en grundig prosess, med en detaljert gjennomgang av alle forhold som har betydning for bytteforholdet.

I etterkant av verdsetternes endelige verdsettelse, har forhandlingsutvalgene fått helhetlige gjennomganger fra begge verdsetterne. Dette er gjort for å kvalitetssikre verdsetternes prosess, og deres vurderinger. Forhandlingsutvalgene har hatt en detaljert gjennomgang for å forstå bakgrunnen for avvikene mellom verdsetternes vurderinger, herunder å sortere hvilke forretningsområder som krever dypere analyser og hvilke forretningsområder man enklere kan komme til enighet om. I sitt arbeid har forhandlingsutvalgene gjennomgått alle virksomhetsområder i de to konsernene med et særlig fokus på å kvalitetssikre verdsettelsen av de eiendelene med størst betydning for bytteforholdet. Dette gjelder særlig verdsettelsen av vannkraft, kraftnett, kraftforvaltning og fiber.

5.2 Forretningsområdene med særlig betydning på verdsettelsen

Vannkraft

Forutsetningene som er lagt til grunn for vannkraften, med tilhørende påvirkning på verdsettelsen, har desidert størst betydning for bytteforholdet. Forhandlingsutvalgene ble enig om å fristille seg fra underlaget som ble presentert fra verdsetterne, og nedsatte en gruppe med oppgave å etablere en omforent verdivurderingsmodell for vannkraften.

Metodikken og verdivurderingsmodellen, som er utarbeidet av GE og AE i fellesskap, beregner verdien av vannkraftporteføljene basert på diskonterte kontantstrømmer i et evighetsperspektiv. Kontantstrømmene er estimert på basis av en rekke forutsetninger. Spesielt fremtidige inntekter er modellert med mange eksplisitte forutsetninger. Fremtidige kostnader og investeringer er basert på selskapenes omforente og kvalitetssikrede arbeid.

Av sentrale punkter kan for verdsettelsen kan følgende nevnes:

- Forhandlingsutvalget har fått prognoser for kraftpris og prisvolatilitet (svingninger/variasjoner i kraftpris) for det nordiske kraftmarkedet fra Thema Consulting, StormGeo og Volue. I tillegg har kraftprisprognoser fra Statnett og NVE inngått i vurderingene.
- Selskapenes egne fagmiljøer har presentert sine vurderinger av sammenhengen mellom kraftpris, reguleringsevne (brukstidstillegg) og produksjonsvolum for de ulike kraftverkene i de ulike tidsavsnittene. AE har flere store magasin kraftverk i sin portefølje, mens GE gjennomgående har elvekraftverk i regulerte vassdrag. AEs kraftverk har en høyere reguleringsevne enn GEs kraftverk, men det understrekes likevel at GEs kraftverk er godt regulert ettersom det er større vannmagasin i vassdragene der GE har sin kraftproduksjon.
- Det har blitt gjort en grundig gjennomgang av risikoforhold som vil kunne påvirke det nasjonale og internasjonale kraftmarkedet, herunder blant annet politisk risiko i kjølvannet av den pågående strømpriskrisen.

Forhandlingsutvalgene har gjort et omfattende arbeid med verdivurderingen av vannkraftporteføljene, og det er gjennomført sensitivitetsberegninger for alle forutsetninger, og som gir til dels store utslag i verdiene, men mindre effekter på selve bytteforholdet. I tabellen nedenfor viser forhandlingsutvalgenes verdsettelse av vannkraften versus de uavhengige finansielle rådgivernes verdsettelse på multippelnivå.

| Multipler | Kr / KWh | | |
|---------------|------------|-----|----------|
| | Forhandlet | SEB | Swedbank |
| AE Vannkraft | 4,1 | 3,9 | 5,2 |
| GE Produksjon | 3,5 | 3,4 | 4,3 |

Kraftnett

Forutsetningene for verdsettelse av kraftnett har stor betydning, ikke minst for minoritetsaksjonærene i Glitre Energi Nett Holding. Kraftnett i de to selskapene er likeartede virksomheter, men samtidig er det forskjeller i historiske økonomiske resultater og fremtidig strategi.

Gjennom helhetlige gjennomganger av selskapene og gode diskusjoner mellom forhandlingsutvalgene, har det modnet frem en felles forståelse for hva som vurderes å være riktige verdier på de to nettselskapene. Forhandlingsutvalgene har særlig kvalitetssikret følgende forhold:

- Forskjeller i driftsfilosofi og teknisk tilstand for selskapenes nettanlegg, herunder konsekvensene for fremtidige reinvesteringer, kostnadseffektivitet, inntektsramme og verdsettelse.
- Gjennomgang og kvalitetssikring av forretningsplanene og langtidsprognosene for det fusjonerte nettselskapet sett i forhold til alenegang.

Kraftforvaltning

AE har over tid satset særskilt på oppbygging av ledende kompetanse innen fysisk og finansiell krafthandel. Hovedfokuset er å sikre optimal forvaltning av vannressursene, og en optimal styring av markedsrisiko gjennom både finansiell krafthandel og langsiktige kraftavtaler.

Forhandlingsutvalgene har fått presentasjoner av kompetansemiljøene og forretningsplanen til Kraftforvaltning. Videre har forhandlingsutvalgene særskilt sett på innholdet i de inngåtte langsiktige kraftavtalene og vurdert risikoen innenfor forretningsområdet.

Fiber

GE etablerte i 2005 partnerskap med Altibox og startet å bygge fiberinfrastruktur i sitt hjemmemarked. Denne satsningen ble i 2013 fusjonert med Lyses fibervirksomheter på Østlandet som nå er Viken Fiber

AS. Som en konsekvens av dette eier GE 28,5% i Viken Fiber (26,6% direkte og ytterligere 1,9% indirekte gjennom Hadeland Energi AS¹).

Forhandlingsutvalgene har fått helhetlige presentasjoner av Viken Fiber, herunder sentrale verdidrivere, risikovurderinger i forhold til disse og selskapets forretningsplan. Utvalgene har også sett særskilt på hvilke strategiske muligheter som eierskapet i Viken Fiber kan representere for et fusjonert konsern.

5.3 Sentrale punkter fra forhandlingen

AEs Forhandlingsutvalg anser at forhandlingene om bytteforholdet har vært preget av stor gjensidig tillit og åpenhet, samtidig som begge utvalgene har følt sterkt på ansvaret og viktigheten av å komme frem til et bytteforhold som totalt sett skal være mest mulig fair og riktig for eierne i begge selskapene. Forhandlingsutvalgenes vurdering er at prosessen har vært preget av åpenhet mellom selskapene, at fagmiljøene har jobbet godt sammen og at arbeidet har vært detaljert og svært grundig.

Forhandlingsutvalgene har med noen justeringer benyttet verdsetternes verddivurderinger som utgangspunkt for forhandlingene. Forhandlingsutvalgene konstaterer at de to uavhengige eksterne verdsetterne har brukt anerkjente prinsipper i sin verdsettelse. Både på selskapsnivå, og for de enkelte forretningsområdene, er det avstand mellom verdsetternes verddivurdering av virksomhetene i de to selskapene. Tilsvarende er det forskjeller mellom verdsetterne og selskapenes egne vurderinger. Dog slår disse avvikene begge veier. Forhandlingsutvalgene har gjennom sitt arbeid blitt enige om at gjennomsnittet av de eksterne verdsetterne samlet sett gir en fair verdsettelse for alle virksomhetsområder med unntak av vannkraften.

I tillegg til forhandlingsutvalgets arbeide med verdsettelse av vannkraften, har særlig flytting av verdsettelsestidspunkt til utgangen av 2021, fordeling av fusjonsgevinstene og justering for utbetaling av utbytte vært utslagsgivende punkter for å komme frem til det et anbefalt bytteforhold.

Verdsettelse av vannkraften

Som tidligere omtalt er forutsetningene som er benyttet i verddivurderingen av vannkraftporteføljene de viktigste årsakene til det endelige bytteforholdet. Gitt at forhandlingsutvalgene på dette punktet valgte å fristille seg fra verdsetternes arbeid, har forhandlingene rundt de ulike faktorene som inngår verddivurderingsmodellen for vannkraften vært avgjørende. Dette gjelder spesielt fremtidige kraftpriser og reguleringsevne. Den relative størrelsesforskjellen innenfor vannkraft, ulik reguleringsgrad og forskjeller iblant annet sikringsstrategi gjør at kraftprisutviklingen slår ulikt ut for AE og GE. Dermed har det vært avgjørende for AEs forhandlingsutvalg å synliggjøre den fremtidige verdiskapingen fra selskapets vannkraftportefølje. AEs egne verddivurderinger gir et noe bedre bytteforhold i favør av AE enn forhandlingsutvalgenes endelige anbefaling, noe som er et resultat av at begge parter har vært nødt til å bevege seg fra sitt utgangspunkt. Dette må ses i sammenheng med at de ulike prognosene for kraftpris og prisvolatilitet har til dels store variasjoner. På kort til mellomlang sikt er det grunn til å tro at høye råvarepriser og geopolitisk usikkerhet fortsatt vil bidra til høye kraftpriser. Dette påvirker isolert sett AEs nytteverdi av en fusjon, men nytteverdien vurderes fortsatt som robust for AE. På lengre sikt kan høye kraftpriser og økte overskudd i bransjen på den annen side medføre et høyere skattetrykk for vannkraften. Det er derfor rimelig å anta at det vil være vekselvirkninger mellom ulike driverne som påvirker bytteforholdet.

Fordeling av fusjonsgevinstene

Verdsetterne har ikke hensyntatt de estimerte fusjonsgevinstene i sin verddivurdering og forslag til bytteforhold. I henhold til tidligere rapporter har selskapene identifisert samlede årlige synergier ved

¹ GE har en eierandel på 49% i Hadeland Energi AS

en fusjon på NOK 250 mill. før skatt. Nåverdien av de forventede fusjonsgevinstene er beregnet til NOK 4,3 mrd., hvorav verdien for eierne er beregnet til NOK 2,5 mrd. Gitt at begge selskap bidrar betydelig til realisering av fusjonsgevinstene, har forhandlingsutvalgene kommet frem til at de forventede fusjonsgevinstene bør deles likt mellom partene (50,00%/50,00%). Med utgangspunkt i dette tilføres begge selskapene NOK 1,25 mrd. i verdi ved beregning av bytteforholdet.

Det bemerkes at de identifiserte fusjonsgevinstene relaterer seg til eksisterende virksomhet. Fremtidige kommersielle muligheter knyttet til det grønne skiftet, og økt sannsynlighet for realisering av nye strategiske muligheter innen kjernevirksomheten, vil komme i tillegg og representere en betydelig oppside basert på endelige bytteforholdet i et nytt konsern (AE 73,15%/GE 26,85%).

Oppdatering av verdsettelsestidspunkt og utbetaling av utbytte

Verdsetterne har gjennomført sine verdsettelser med utgangspunkt i selskapenes balanser pr. 31.12.2020 og prognoser fra 01.01.2021 og inn i evighetens perspektiv. Gitt at fusjonsprosessen har blitt videreført inn i 2022, og det har blitt avlagt regnskapstall for hele 2021, har forhandlingsutvalget sett det som riktig å flytte verdsettelsestidspunkt til 31.12.2021.

Forskjeller i sikringsstrategi og AEs porteføljesammensetning, med en større andel vannkraft, gjør at AE relativt sett hadde et bedre resultat enn GE i 2021. I henhold til intensjonsavtalen skal utbyttegrunnlaget for et fusjonert konsern beregnes på basis av resultatet året før regnskapsåret (tilsvarende som for AE i dag). Dette medfører at utbyttet som skal utbetales til eierne i 2023 tar utgangspunkt i summen av konsernregnskapene for 2021. Faseforskyvningen medfører et gunstig utfall for GEs eiere som får ta del i et meget sterkt utbyttegrunnlag fra AE i 2021. Inkludering av resultatet fra 2021 vil samtidig slå positivt ut på bytteforholdet for AEs eiere.

Forhandlingsutvalgene har kommet frem til at den beste løsningen er at AEs eiere får et tilleggsutbytte på NOK 1,1 mrd. for resultatet i 2021. Tilleggsutbyttet fordeles på utbetalinger i årene 2023, 2024 og 2025. Dette kommer i tillegg til de ordinære utbyttene og AE vil ved en fusjon betale utbetale et samlet utbytte på NOK 2,8 mrd. for årene 2020 til 2022. Høyere forventende resultater gir ellers høyere forventede utbytteutbetalinger til AEs eiere og økt investeringskapasitet også for årene fremover. Begge eiergrupperingene vil dermed få et høyere utbytte enn hva som vil være tilfelle uten en fusjon (både på kort og lang sikt).

6. FORHANDLINGSUTVALGENES ANBEFALTE BYTTEFORHOLD

Gjennom forhandlingen har representantene fra begge selskap gitt uttrykk for at enkelte virksomheter hos den annen part er vurdert for høyt og tilsvarende lavt for eget selskap. De to forhandlingsutvalgene har likevel kommet frem til et bytteforhold som alle de åtte medlemmene i forhandlingsutvalget kan stille seg bak, og som vil legge grunnlaget for økt verdiskapning for begge eiermiljøene ved en fusjon.

Forhandlingsutvalgenes anbefalte bytteforhold mellom AE og GE er **26,85% til GEs eiere og 73,15% til AEs eiere** (virkningstidspunkt 31.12.2021). Bytteforholdet er basert på EK-verdier på **NOK 41,044 mrd. og NOK 15,067 mrd.** for hhv. AE og GE.

Dette bytteforholdet vil samlet sett gi kommunene en aksjemajoritet på 66,7% i et fusjonert konsern, og dermed styrke den kommunale kontrollen. Dersom minoritetseierne i GEs datterselskaper benytter sin rett til å konvertere sitt eierskap til aksjer i det fusjonerte morselskapet, vil bytteforholdet bli 28,33% til GEs eiere og 71,67% til AEs eiere (virkningstidspunkt 31.12.2021).

Det anbefalte bytteforholdet mellom morselskapene forutsetter at ansvarlige lån i Glitre Energi AS (NOK 250 mill.) og at ansvarlig lån i Glitre Energi Nett Holding AS (NOK 271 mill.) konverteres til egenkapital. Det forutsettes videre at Drammen Kommune konverterer sitt eierskap i Glitre Energi Nett Holding AS til eierskap i det fusjonerte morselskapet i forbindelse med fusjonen.

Det forutsetter også en utbetaling på NOK 1,1 mrd. til Agder Energis eiere.