

*"Vilje og evne til langsiktig
eierskap?"*

Eiermøte Agder Energi

12 oktober 2012

Roy Mersland

Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder

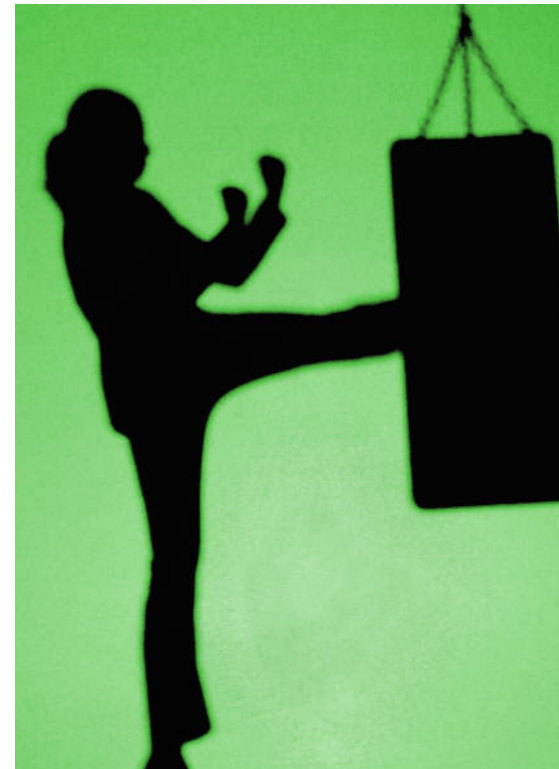
Den gode eier – Hvem har vel det?

- Eier og administrator samme person
 - Topp, men mangler penger og ressurser
- Eier og administrator forskjellige personer
 - Tilgang på penger, men mangler styring
- Børsnoterte selskaper tilnærmet eierløse
- Røkkerabatt
- Orklarabatt
 - Hagenrabatt
- Oljefondet og andre «en-prosentere»



Hvordan lykkes med «svake» eiere?

- Hvorfor lykkes bedrifter med «svake» eiere?
 - Børsnotering
 - Konkurransen
 - Varer og tjenester
 - Ansatte, spesielt toppledelsen
 - Eierstyring



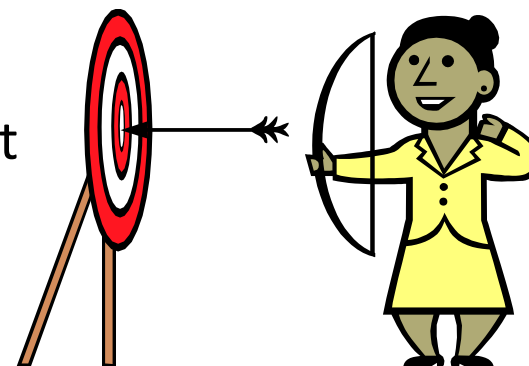
Eierstyring- I mangel på perfekt eierskap

- Instrument # 1: Kapitalmengde
- Instrument # 2: Styret
- Andre instrumenter:
 - Mulighet for å selge aksjene
 - Børsnotering
 - Rating/selskapsanalyser
 - Ekstern revisjon
 - Bonusordninger for ledelsen
 - Konkurransenutsetting
 - Oversiktighet i selskapet
 - Økt bruk av gjeld som finansieringskilde



Hva har kommunene gjort for å styrke eierstyringen i Agder Energi?

- Aksjonæravtale mellom alle eierne
- Viljeserklæringen mellom kommuneeierne (i praksis en aksjonæravtale)
- 4+4+4 (ikke ideelt, men alternativet er verre)
- Eierdialogmøter med Statkraft
- AU som koordinator for eierstyringen
- Dialogmøter med «egne» styrerepresentanter
- Sekretariat sikrer kontinuitet i eierstyringen
- Eierskapsmeldinger og nyhetsbrev til eierne
- Ekstern kompetanse i viktige prosesser
- Forsterket bedriftsøkonomisk kompetanse i styret
- Høyt nivå på utbytte
- Mer oversiktlig og rendyrket selskap
- Nye investeringer finansiert med gjeld



Ta tempen på eierstyringen i AE

| Navn | Symptom |
|--------------------------|--|
| Strategi og drift | |
| 1. Stinn | Høy likviditet |
| 2. Dorsk | Lav effektivitet |
| 3. Vimsete | Ufokusert vekst, mange bein å snuble i |
| Finansiering | |
| 4. Overtrygg | Lav gjeldsgrad |
| 5. Påholden | Lav utbytteandel |
| Transparens | |
| 6. Ordknapp | Ledelsen forteller lite til eierne |
| Lederintensiver | |
| 7. Gulrotfattig | Lønn svakt koplet til prestasjon |
| Eiere og styre | |
| 8. Foreldreløs | Passive eiere utenfor styret |
| 9. Innavlet | Fraværende eiere i styret |
| 10. Partisk | Store eiere stjeler fra små eiere |

Viljeserklæringen

«vi skal ikke selge aksjer i Agder Energi»

- Først «Fredningstid» så viljeserklæring
- Helt vanlig når flere eier noe sammen
 - Som en aksjonæravtale.
- Sikrer at kommunene beholder flertallet av aksjene som i dag gir rett til:
 - Å bestemme nivået på utbyttet
 - Å utpeke leder og nestleder av styret
- Sikrer at verdien på aksjene ikke reduseres
- Sikrer i praksis kontrollen med utviklingen av Agder Energi
- MEN
 - Kan bli en sovepute for ledelsen
 - Kan hindre fornuftige strukturendringer til beste for eierne
- Bør derfor ha med tidsavgrensning og endringsparagraf
 - «Fred men ikke full harmoni»
 - Markeder er dynamiske. Evig sementering må unngås
- Må kombineres med tett eierskapsoppfølging



Eie eller ikke eie Agder Energi?

- Noen økonomer sier det er uklokt
 - Diversifiseringsstrategi
 - Alle egg i en kurv
 - Ujevn kontantstrøm
 - Diversifisering på selskapsnivå i stedet for eiernivå
 - Ufokuserte selskaper
 - Lav avkastning på investert kapital
 - Kun løpende avkastning og ikke avkastning fra verdiøkning
 - Kommuner er dårlige eiere av store selskaper

Likevel klokt å beholde eierskapet i Agder Energi?

- Sørlandet: aktivitet, arbeidsplasser, samfunnsrolle og historie
- Konesjonskrav gir konkurransefortrinn for offentlige eiere i vannkraft
 - 60 år hjemfallsrettigheter
 - Maks 1/3 private aksjonærer i offentlig eide vannkraftverk
 - Kravene kan i praksis kun bli lempeligere (potensiell verdiøkning)
- Fremtidig verdiøkning:
 - Sørlandet er nærmest kontinentet
 - Fornybar energi stor mangelvare
 - Batteri for Europa
- «Evighetsmaskin»
 - Produksjonskostnad på ca. 4 øre/kWh (+ skatter, rehabilitering etc.)
- Ikke gi politikere tilgang på kontanter
 - Mange bygg som kan bygges.....
- Finansvett vs bondevett

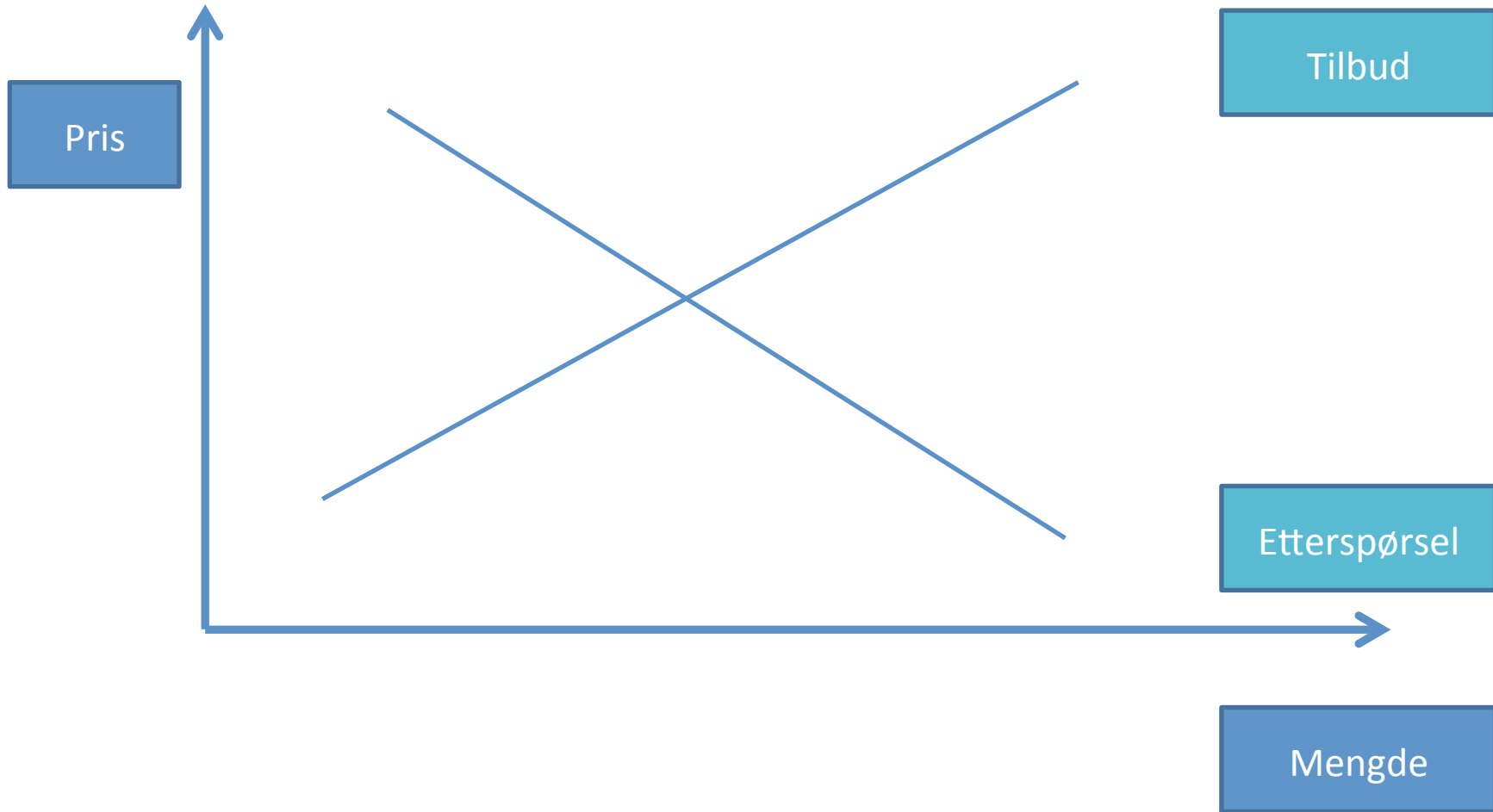
Risiko ved å eie Agder Energi I

- Ny teknologi reduserer prisen på andre energikilder
 - Skifergass, solenergi, bølgekraft, vindkraft etc.
- Ny energikilde
 - Thorium, E-Cat, kaldfusjon etc.
 - «Iskutterne på Sørlandet vs fryseboksen»
- Endrede politiske rammevilkår
 - Statlig ekspropriering (urettferdig at noen kommuner er rike)
 - Endret skatteregime for kraftverk
 - Staten blir mer knepen med «vannkraftkommuner»

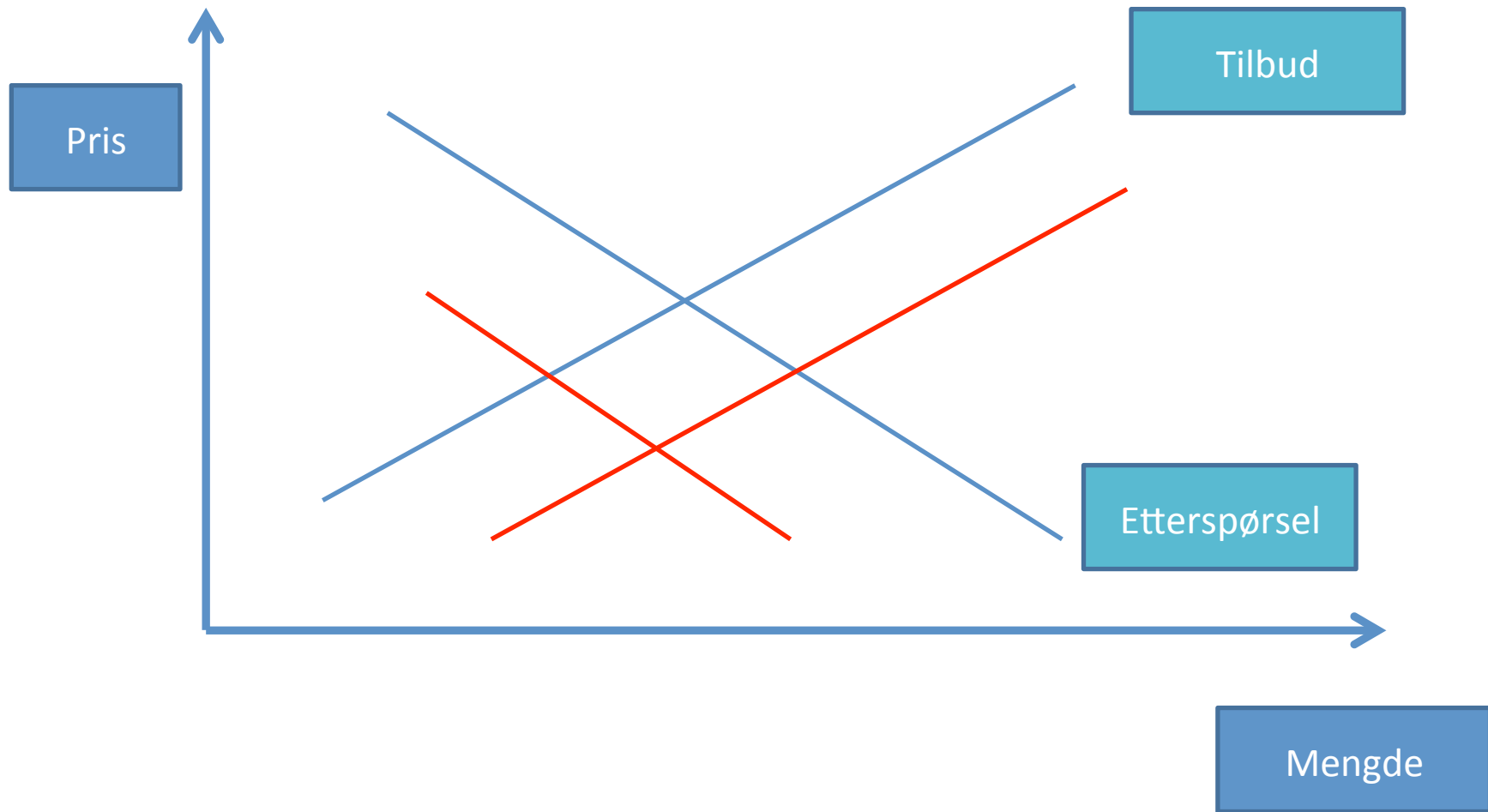
Risiko ved å eie Agder Energi II

- Pålegg om mindre vannregulering
 - Redusert mulighet for magasinering
 - Redusert gjennomsnittspris og større forsyningsrisiko
- Endring i tilbud og etterspørsel
 - ENØK tiltak (beregnet potensiale 30 TWh)
 - Økt nedbør pga klima (beregnet til 5-15 TWh)
 - Grønne sertifikater (13 TWh i Norge)
 - Mindre industrikraft (i dag mer enn 30 TWh)
- Svak eierstyring
 - Kan føre til lav avkastning og ukloke investeringer

Prisrisiko



Prisrisiko



Har Agder Energi et potensiale?

Det store bildet

- Konesjonskrav kan bli endret
 - Bortfall av hjemfall og maks 1/3 private eiere
- Kabelkapasitet til utlandet kan økes
 - Også en risiko pga overproduksjon av vind og solar
- Drømmen om å bli «Europas batteri» kan bli virkelig
- Elektrifisering av sokkelen kan fremskyndes
 - Men kun om lag 5 TWh er totalbehovet
- Elektrifisering av bilparken kan skyte fart
 - Men kun om lag 10 TWh med 90% elektriske biler (3-4 ganger mer energieffektive)
- Økt etterspørsel etter ren energi fra kraftintensiv industri og datalagringshaller
- Økt pris på CO₂
- Økte skatter og krav forbundet med ikke fornybar energi
- Økt nordisk og internasjonal etterspørsel etter fornybar energi
- Befolkningsvekst



Har Agder Energi et potensiale? Selskapsbildet

- 1,5 milliarder prosjektet blir virkelighet?
- Fortsatt et betydelig effektiviserings potensiale i selskapet
 - Mer effektivt og mer kjernevirksomhet
- Store muligheter for strukturegevinster ved sammenslåinger
- Muligheter for å bli ledende partner i strukturendringer

Er det lov å selge?

- Andre Agdereiere har forkjøpsrett
- Deretter har Statkraft forkjøpsrett
- Statkraft må by på alle aksjene dersom de kommer opp i 50%
- Ingen garantert pris til de kommuner som ikke selger dersom Statkraft passerer 50%
- EN FOR ALLE OG ALLE FOR EN



Er det kjøpere til aksjene?

- Andre kommuner på Agder?
- Statskraft?
- Andre kraftkonsern?
- Andre offentlige?
- Forsikringselskaper?
- Andre private?

- Mulig å tenke alternativt og likevel beholde makt?
 - B-aksjer
 - Datterselskaper
 - Virksomhetssalg med påfølgende ekstraordinære utbytter

Den rette tid

Om timing av eventuelt salg

- Er bruden ferdig pyntet?
- Er markedet euforisk?
- Står kjøperne i kø?
- Er lommene tomme?
- Er dere utslitte av kjavs og mas?



Norges tre viktigste sektorer

1. Olje
2. Fisk
3. Kraft

1. Kraft
2. Fisk
3. Olje