

Saksbehandlar: Ina Therese Sørfonden/Svein Hågård, Fylkesrådmannen  
Sak nr.: 17/171-28

## **Sogn og Fjordane Energi AS – kapitaltilførsel**

**Fylkesrådmannen rår fylkesutvalet til å gje slik tilråding:**

**Fylkesutvalet rår fylkestinget til å gjere slikt vedtak:**

1. Fylkestinget ber eigarrepresentanten frå Sogn og Fjordane Holding AS røyste for emisjonen på generalforsamlinga i Sogn og Fjordane Energi AS.
2. Fylkeskommunen vil – gjennom Sogn og Fjordane Holding AS – delta i emisjonen med 195 063 aksjar (130 042 a-aksjar og 65 021 b-aksjar) til ein kurs av kr 615,19 pr. aksje.
3. Kr 120 000 807,- vert tilført Sogn og Fjordane Holding AS frå fylkeskommunen sitt bufferfond i ein retta emisjon. Føresetnaden er at heile beløpet vert nytta til å styrke eigenkapitalen i Sogn og Fjordane Energi AS.
4. Når resultatet av emisjonen i Sogn og Fjordane Energi AS er kjent, kan styret – om naudsynt – kome attende til fylkestinget med spørsmål om å nytte resten av opsjonen, redusere utbytte i nokre år og/eller yte eit ansvarleg lån.

Vedlegg:

1. Notat frå SFE dagsett 23.05.17: «Emisjon i SFE, teikningsrettar og emisjonskursar»
2. Prospekt eigenkapitalemisjon dagsett 24.05.17

Andre dokument som ikkje ligg ved:

## **SAKSFRAMSTILLING**

### **1. Samandrag**

Sogn og Fjordane Energi AS (SFE) har vedteke å investere i Østerbø kraftverk saman med BKK AS. På bakgrunn av dette, samanhalde med store investeringar dei siste åra, ønskjer styret i selskapet ein eigenkapitaltilførsel (emisjon) for å oppretthalde selskapet sin soliditet og gode vilkår i lånemarknaden.

Storleiken på emisjonen kan også få noko å seie for selskapet sin framtidige utbyttepolitikk.

Samla sett meiner fylkesrådmannen det er ein god modell BKK, SFE og fylkeskommunen no i fellesskap har funne fram til.

## **2. Bakgrunn for saka**

### **Sogn og Fjordane Energi AS (SFE)**

Sogn og Fjordane fylkeskommune eig 48,15 prosent av kraftkonsernet SFE. Dei andre eigarane er BKK AS med 38,54 prosent, Flora kommune, Gloppen kommune, Bremanger kommune, Askvoll kommune, Selje kommune, Eid kommune og Naustdal kommune.

### **Sogn og Fjordane Holding AS**

I FT-sak 49/16 gav fylkestinget fylkesrådmannen fullmakt til å overføre fylkeskommunen sine aksjar i SFE til Sogn og Fjordane Holding AS. Denne overføringa vart gjort i slutten av mars i år. Fylkeskommunen eig såleis no aksjane sine i SFE gjennom holdingselskapet.

### **Grunnen for at saka er fremja - historikk**

Styret i SFE gjorde 16.12.16 vedtak om «Finansiering av ny kraftutbygging – Østerbø Kraftverk».

Østerbø kraftverk i Høyanger kommune er eit samarbeidsprosjekt mellom BKK (42 %) og SFE (58 %). Byggjeprojektet har ein samla kostnad på 755 MNOK.

Punkt 5 i SFE-styret sitt nemnde vedtak lyder slik:

*Styret ber om at eigarane vert kontakta for å sondere moglegheitene for eigenkapitaltilførsel. Parallelt med dette må det arbeidast med andre finansieringsløysingar som kan sikre SFE framleis tilgong til gunstig finansiering i obligasjonsmarknaden.*

Leiinga i SFE tok medio desember kontakt med fylkesrådmannen om behovet for eigenkapitaltilførsel. SFE bad om at fylkeskommunen avklarte posisjonen sin i løpet av februar 2017, då styret skulle treffe endeleg avgjerd om Østerbø-utbygginga denne månaden. På bakgrunn av dette gjorde fylkesutvalet i møte 25.01.17, sak 9/17, slikt vedtak:

*1. Fylkesutvalet er positiv til førespurnaden frå styret i Sogn og Fjordane Energi AS (SFE) om å tilføre kapital til å gjennomføre Østerbø-utbygginga. Fylkesutvalet vil be fylkestinget ta stilling til ramma for kapitaltilførsel når det faktiske kapitalbehovet er kjent.*

*2. Fylkesutvalet ber fylkesrådmannen førebu ei sak for fylkestinget om kapitaltilførsel og - etter samråd med selskapet - tilrå ei løysing til korleis slik kapitaltilførsel kan skje.*

Fylkesrådmannen si saksutgreiing og vedtaket vart unnateke offentlegheit.

Medio februar tok styra i både SFE og BKK endeleg avgjerd om å investere i Østerbø-utbygginga.

I eit eigarmøte i SFE 10.03.17, der alle eigarane var representerte, varsla selskapet at det ville kome ein førespurnad til eigarane om emisjon (tilførsel av ny eigenkapital).

Etter dette har det vore omfattande kontakt mellom leiinga i SFE og dei to største eigarane, BKK og fylkeskommunen, for å forsøkje å oppnå semje om føresetnadene ved ein eventuell emisjon. Fylkesutvalet har heile tida vorte halde orientert.

I sonderingane har fylkeskommunen vore representert ved Advokatfirmaet Lund & Co, finansiell rådgjevar Pöyry Management Consulting (Pöyry) og dagleg leiar i SF Holding AS, Jan Øhlckers. Sonderingane munna 22.05.17 ut i semje mellom BKK og fylkeskommunen om emisjonskurs for teikning av aksjar på den komande generalforsamlinga i juni 2017, samt kurs for teikning av aksjar på generalforsamlingane i 2018, 2019 og 2020.

Styret i SFE gjorde 24.05.17 vedtak om å tilrå emisjonen overfor generalforsamlinga 26.06.17. Styrevedtaket er elles i tråd med den modellen fylkeskommunen og BKK vart samde om 22.05, som er oppsummert i notat frå konsernsjefen i SFE, Johannes Rauboti, av 23.05.17, jf. vedlegg 1. Det uttrykte målet med emisjonen er no likevel å tilføre selskapet inntil 350 MNOK, og ikkje

250 MNOK, som fram til dette tidspunktet konsekvent hadde vore det uttalte ønsket frå selskapet si side.

### **Nærare om finansieringsbehovet**

#### *Kvifor er det behov?*

SFE sin del av utbyggingskostnaden i Østerbø-prosjektet vert om lag 440 MNOK. For at SFE skal ha ein trygg finansieringssituasjon, ber styret no altså om inntil 350 MNOK i ny eigenkapital gjennom ein retta emisjon mot alle dei noverande eigarane.

SFE vurderer at så store investeringar ikkje berre bør lånefinansierast. Det kan true SFE si gode kredittvurdering, som sikrar lånefinansiering til gunstige vilkår i obligasjonsmarknaden. Ei svekka kredittvurdering vil ikkje berre ha konsekvensar for finansieringskostnaden for Østerbø kraftverk, men for heile SFE si lånegjeld.

#### *Østerbø kraftverk*

Både BKK og SFE har vedteke å delta i Østerbøprosjektet som medeigarar. Dei har noko ulik vurdering av lønsemda i prosjektet, men er samde om at prosjektet er lønsamt så lenge det vert utbygd innanfor el-sertifikatordninga. Fristen for å kome inn under denne ordninga er oppstart før 31.12.2021. BKK har opsjon på å kunne trekkje seg ut av prosjektet og overlate det til SFE.

#### *SFE sin posisjon for vidare vekst*

SFE har dessutan andre prosjekt som det òg er aktuelt å gjennomføre i nær framtid. Selskapet har:

- ein positiv posisjon for vidare vekst og verdiskaping i fylket med konsesjon for to småkraftverk (i alt 35 GWh ny produksjon)
- positiv innstilling til Olje- og energidepartementet på ei opprusting i Åskåra, som gir 62 GWh ny produksjon, samt betring av magasinkapasitet og fleksibilitet
- majoritetsposisjon i tre vedtekne vindkraftkonsesjonar i fylket med middelproduksjon på i alt omlag 370 GWh.

Alle prosjekta vert rekna som lønsame, om dei får elsertifikat, men utfordringa er finansiell løfteevne for forsvarleg gjennomføring innanfor fristen for å oppnå sertifikata.

SFE har også moglegheit for konsesjonar på ytterlegare 170 GWh ny vasskraft. NVE har nyleg gitt positiv innstilling til 143 GWh av desse i Gjengedal kraftverk.

### **Sentrale problemstillingar**

#### *Korleis kan kapitaltilførselen skje?*

BKK, SFE og fylkesrådmannen har drøfta fleire alternativ eller kombinasjonar av desse:

1. Redusert utbytte i ei avgrensa tid
2. Ansvarleg lån frå ein eller fleire av eigarane
3. Retta emisjon mot alle noverande eigarar

Dei same partane har gjennom drøftingar kome fram til at alternativ 3 (retta emisjon mot noverande eigarar) er det mest aktuelle alternativet no, men slik at det vert opning for å sjå på dei to andre elementa kvar for seg eller i kombinasjon på eit seinare tidspunkt.

Fylkeskommunen kan løyse sin del ved å:

1. Delta direkte i emisjonen
2. Styrke Sogn og Fjordane Holding AS (SFH) gjennom ein eigen emisjon. SFH deltek deretter med tilsvarande beløp i SFE-emisjonen
3. Be holdingselskapet ta opp lån med pant i SFE-aksjane og delta i emisjonen.

Fylkesrådmannen har fått vurdert konsekvensane av dei ulike alternativa juridisk og økonomisk. Alternativ 2 (styrke SFH som deretter deltek) vert vurdert å vere den beste løysinga.

#### *Emisjonsalternativ fremja av styre*

Styret i SFE har lagt fram eit prospekt/memorandum til handsaming på generalforsamlinga 26.06.17, jf. vedlegg 2. Styret sitt framlegg til generalforsamlinga byggjer på notatet som ligg som vedlegg 1 til saksutgreiinga. Dette byggjer igjen på den modellen for emisjonen BKK og fylkeskommunen vart samde om i møte 22.05.17. Skilnaden er som påpeika at SFE sitt kapitalbehov i drøftingane og i notatet var stipulert til 250 MNOK, medan det i prospektet er auka til 350 MNOK.

#### *Verdivurdering*

Det har vore semje om at det ikkje er naudsynt å gjennomføre ei uavhengig verdivurdering med full selskapsgjennomgang (due dilligence).

Selskapet har gjort ei intern verdivurdering. Denne er teknisk kvalitetssikra av Deloitte AS. BKK har så gjennomført si vurdering. Fylkesrådmannen sine eksterne juridiske rådgjevarar i denne saka, Advokatfirmaet Lund & Co, har fått Pöyry til å kvalitetssikre SFE si interne vurdering, både når det gjeld lønsemda i Østerbø-prosjektet, verdien av heile selskapet og framlegget til opsjonspremiar.

Dei to dominerande eigarane har deretter – med bistand frå SFE – tinga seg fram til ei løysing, slik det går fram av notatet frå konsernsjefen.

#### *Emisjon*

Både notatet og prospektet omhandlar detaljane i emisjonen.

Hovudprinsippa er at emisjonen:

- skal tilføre selskapet ny eigenkapital frå dei noverande aksjonærane
- rettar seg mot alle eigarane ved at alle får like teikningsrettar
- gjev aksjonærane høve til å gå inn med kapital no og på faste tidspunkt 3 år framover
- balanserer insentiv mellom tidleg og sein teikning innanfor perioden
- gjer det mogeleg for aksjonærane å oppretthalde sin eigardel
- sikrar at ingen aksjonær skal kunne oppnå over 50 % eigardel i teikningsperioden

Det er ikkje venta at alle aksjonærane vert med. Det kan godt tenkjast at det berre er fylkeskommunen som eventuelt vert med på emisjonen.

#### *Fastsetting av emisjonskurs*

Emisjonskurs, rabatt og opsjonspremie byggjer på dei ulike verdivurderingane og seinare tingingar. Partane er samde om å setje verdien av selskapet til MNOK 4 650 (4,65 milliardar). Dei aksjonærane som teiknar seg innanfor fristen som generalforsamlinga fastset, får ein rabatt som reduserer verdien av heile selskapet med MNOK 100 til MNOK 4 550 (4,55 milliardar). Dette er ein teoretisk og avtalt verdi. Ein «due dilligence» ville ha ført til ei anna verdivurdering. Emisjonen er retta mot noverande eigarar. Beløpet er difor ikkje et uttrykk for verdien i marknaden og det er heller ikkje naudsynt å kjenne denne så lenge det er semje om løysinga.

Dette gjev ein teikningskurs på kr. 615,19 pr. aksje og kr 1.845,57 pr. teikningsrett som består av 3 aksjar; 2 A – aksjar og 1 B – aksje. Fylkeskommunen får gjennom Sogn og Fjordane Holding AS tildelt 91 334 teikningsrettar, som gir rett til inntil 274 002 aksjar. Det motsvarar ei investering på kr 168 563 290. Dersom berre fylkeskommunen (SFH) teiknar seg for aksjar, og nyttar teikningsretten fullt ut, vert SFH eigar av (3 560 902 + 274 002) 3 834 904 aksjar av totalt 7 670 107 aksjar. Dette gir ein eigardel på 49,998%.

Dersom andre aksjonærar også teiknar seg, aukar tal aksjar i selskapet og SFH sin eigardel vert redusert.

Dei andre eigarane vil få tildelt tilsvarende teikningsrettar i same forhold som dei eig aksjar i dag.

For dei aksjonærane som ikkje ønskjer å teikne aksjar med ein gong, vil teikningsretten kunne nyttast i ein periode på inntil 3 år. Teikning må skje i samband med dei ordinære generalforsamlingane i 2018, 2019 og 2020. Utgangspunktet er ein teikningskurs som blir rekna ut frå ein eigenkapitalverdi på 4.650.000.000,-, dvs. utan rabatten på 100 MNOK. Dette gjev ein teoretisk teikningskurs på kr. 628,71,- pr. aksje og kr 1 886,13 pr. teikningsrett. I tillegg til dette kjem kostnaden med opsjonen.

*Kostnad med opsjonen*

Teikning på generalforsamlinga i 2018 vil få ein teikningskurs på 663,60 pr. aksje som motsvarar kr 1 990,80 pr. teikningsrett. Teikningsrettar med lengre løpetid gjev slike teikningskursar: 2 år 706,69 og 3 år 750,50. Dette tilsvarar høvesvis kr 2 120,07 pr. teikningsrett etter 2 år (2019) og kr 2 251,50 pr. teikningsrett etter 3 år (2020).

Kursen på teikningsrettane må ved erklæring korrigerast for utbetalt utbytte i perioden, men ikkje for resultat. Dette vil bety at dei reelle teikningskursane vil bli noko lågare.

*Utbytte 2016*

Styret i SFE, som handsama årsrekneskapen for 2016 i møte 22.03.17, tilrår eit utbytte til eigarane for 2016 på vel 77 millionar kroner. Det er 17 millionar høgare enn året før.

Utbyttet til fylkeskommunen (SFH) vil vere på vel 37 millionar kroner. Dersom fylkestinget ønskjer det, kan SFH ev. nytte utbyttet for 2016 til å delfinansiere ein eventuell kapitaltilførsel til SFE.

Styret si tilråding om utbytte representerer eit avvik frå utbyttepolitikken for selskapet; frå 70 til 50 prosent av resultatet. Dette vart varsla alt på eigarmøte den 10.03.17, og det var ingen av eigarane som hadde innspel til dette.

*Utbytteprogram - som eit ev. tillegg til retta emisjon/ansvarleg lån*

Resultatet av emisjonen vil kunne påverke utbyttepolitikken framover og eventuelt opne for ein prosess med ansvarleg lån. Dette vil styret i SFE i så fall kome attende til.

**3. Vurderingar og konsekvensar***Er Østerbø-prosjektet lønsamt?*

Både BKK og SFE vurderer – med litt ulike føresetnader – prosjektet som lønsamt.

Fylkesrådmannen har gjennom Advokatfirmaet Lund & Co fått Pöyry til å kvalitetssikre lønsemda/ noverdien av prosjektet og selskapet sin trong for kapitaltilførsel. Pöyry konkluderer med at det er eit marginalt utbyggingsprosjekt. Med SFE sin prognosekraftpris og Pöyry sine føresetnader elles har prosjektet noverdi litt over null; 36 mill. kr. Med ein vesentleg høgare kraftpris enn SFE sin prognosekraftpris (som er konservativ), er dette eit godt prosjekt.

*Treng SFE heile kapitalauken no?*

Den store investeringa ligg i Østerbø-prosjektet. Bygginga starta no i vår. Utgiftene vil kome frå no og fram til opning i 2020-21. Det er difor ikkje naudsynt for SFE å få inn heile eigenkapitalauken ved generalforsamlinga i juni. Dette er og noko av tanken bak opsjonsprogrammet, som fungerer som ein reparasjonsemisjon.

Etter kvart som SFE ser resultatet av emisjonen og opsjonsprogrammet, bør det vere mogeleg for styret å starte drøftingar med eigarane om andre element som t.d. redusert utbytte og/eller ansvarleg lån. Fylkesrådmannen vil likevel peike på at løysinga med redusert utbytte berre har effekt (for selskapet) om resultatet i selskapet er godt.

Med SFE sin prognosekraftpris meiner Pöyry at SFE vil få eit marginalt fall under noverande kredittgradering og at det er sannsynleg at selskapet vil kunne halde graderinga BBB, men likevel må rekne med noko auke i lånekostnadane.

*Er emisjonskurs og opsjon rimeleg?*

Det er semje mellom BKK og fylkesrådmannen om vilkåra for emisjonen. Dei er eit resultat av interne - men eksternt kvalitetssikra - vurderingar og påfølgjande tingingar. Styret i SFE har ved godkjenning av prospektet slutta seg til dette resultatet. BKK har teke atterhald om godkjenning i sitt styre.

*Korleis vert dette påverka av ei ev. regionreform?*

Det er i intensjonsplanen med Hordaland teke inn i kap. 7 at det fylkeskommunen eventuelt måtte ha av bokførte aksjeverdiar i SFE/SFH ved regionetableringa i 2020 (356 mill. kr pr. 31.12.16) skal fondsplasserast. Fondsmidlane, og utbytte av aksjane, skal kunne nyttast til særskilde investerings- og utviklingsprosjekt i Sogn og Fjordane. Den øvre grensa for fondet er 1,5 mrd. kr.

Auken i bokført egenkapital blir tilsvarande det beløpet fylkestinget ev. vil å gå inn med i emisjonen.

Fylkesrådmannen gjer – ved hjelp av Advokatfirmaet Lund & Co – vurderingar av om det er andre måtar å sikre at verdiane av SFE-aksjane blir verande i fylket etter ei ev. reform og vil kome attende til fylkestinget med eiga sak om dette. Fylkesrådmannen nemner likevel at fylkeskommunen, gjennom fylkesutvalet sitt vedtak i sak 25/17, har samtykka til at BKK og SFE utgreiar ei mogleg omorganisering av produksjonsverksemda i SFE. Utgreiinga skal ta omsyn til fylkestinget sitt vedtak i FT-sak 49/16 om å sikre at verdiane av fylkeskommunen sitt eigarskap i SFE-konsernet kan bli verande i Sogn og Fjordane.

#### **4. Konklusjon**

Fylkesrådmannen viser til fylkesutvalet sitt vedtak i sak 9/17, som er nemnd over, og vurderingane i saksutgreiinga.

Eg tilrår ut frå dette at fylkeskommunen stiller seg positiv til kapitalførespurnaden frå SFE ved at Sogn og Fjordane Holding AS går inn med ca. 120 MNOK i ny egenkapital. Dette tilsvarar om lag fylkeskommunen sin «del» (48,15 prosent) av 250 MNOK, som heilt fram til styremøtet 24.05.17 var det kapitalbehovet SFE opererte med.