



SAKSFRAMLEGG

Revidert aksjonæravtale for Vardar AS

Utvalgssak	Utvalg	Møtedato
	Formannskapet	27.11.2025
	Kommunestyre	11.12.2025

Kommunedirektørens innstilling:

Kommunedirektøren anbefaler formannskapet å gi følgende innstilling til kommunestyret:

1. Aksjonæravtale for Vardar AS, datert 01.10.25, vedtas.
2. Aksjonæravtale for Vardar AS, datert 01.10.25, erstatter aksjonæravtale datert 18.09.20

Begrunnelse:

Forslag til revidert aksjonæravtale for Vardar har ingen direkte økonomiske konsekvenser sammenlignet med de føringer som ligger i gjeldende aksjonæravtale datert 18.09.20, utover at revidert aksjonæravtale har inntatt utbyttebestemmelsene som allerede er vedtatt i eierkommunene gjennom tidligere behandling av ny eierstrategi. Revidert aksjonæravtale legger til rette for større utbytter enn hva dagens aksjonæravtale ville gitt grunnlag for.

Saksopplysninger:

Sammendrag

Hensikten med saken er å legge forslag til revidert aksjonæravtale for Vardar AS frem til politisk behandling i eierkommunene. Aksjonæravtalen omhandler rammer for forvaltning av eierskapet og utvikling av selskapet, og må vedtas i alle de 19 eierkommunene.

Kommunene i tidligere Buskerud fylke overtok eierskapet i energiselskapet Vardar AS fra 01.01.20. Kommunedirektørene i Buskerud oppnevnte i 2019 en administrativ arbeidsgruppe for å legge til rette for koordinert politisk behandling av prosesser og saker som knytter seg til overtakelsen av eierskapet. Ny eierstrategi ble vedtatt i eierkommunene høsten 2024/våren 2025. Det eierstrategiske arbeidet la til grunn en gjennomgang av gjeldende aksjonæravtale og vedtekter med politisk behandling i eierkommunene. Gjeldende aksjonæravtale er fra 2020. Arbeidet med å etablere denne var i stor grad en teknisk revidering av aksjonæravtalen fra 2005 og som særlig hadde til hensikt å formalisere ny eierstruktur. Arbeidsgruppen har gjennomgått aksjonæravtalen og vedtektene for særlig å tilpasse disse til nylig vedtatt eierstrategi.

Vannfallrettighetsloven §5 stiller krav om minst 2/3 offentlig eierskap til vannkraftselskaper.

Forslag til revidert aksjonæravtale åpner ikke for privat eierskap i Vardar. Dette for å sikre at kravet om offentlig eierskap både i Vardar og i Å Energi AS (hvor Vardar har eierskap) til enhver tid er oppfylt og at en enkelt eiers salg til private ikke forringer andres muligheter til å disponere over aksjene sine. Eierskapet i Vardar er finansielt viktig og må ivaretas godt for alle eierkommunene. Utredningsarbeidet har belyst hvordan eierne kan åpne for annet eierskap i Vardar enn i dag dersom eierne finner det

ønskelig. Privat eierskap i Vardar vil kreve endringer i avtaleverk som innebærer at eierkommunene strukturerer eierskapet sitt på en ny måte. Dette vil kreve konsekvensvurderinger og mer omfattende prosesser på eiernivå enn det er lagt opp til i dette arbeidet med å revidere aksjonæravtalen. Forslag til aksjonæravtale gir likevel eierkommunene anledning til å omorganisere eierskapet sitt internt i kommunen.

Bakgrunn

Kommunene i tidligere Buskerud fylke overtok eierskapet i energiselskapet Vardar AS fra tidligere Buskerud fylkeskommune med virkning fra 01.01.20, jf. tidligere aksjonæravtale fra 2005. Dette som følge av at Buskerud fylkeskommune fra 01.01.20 ble avviklet og Viken fylkeskommune ble etablert.

Kommunedirektørene i Buskerud oppnevnte i 2019 en administrativ arbeidsgruppe ledet av Drammen kommune og med deltakelse fra Kongsberg, Flå (Hallingdalskommunene), Ringerike og Asker. Arbeidsgruppen er gitt en saksforberedende rolle og har til oppgave å legge til rette for kommunenes nye eierrolle gjennom koordinert politisk behandling av prosesser og saker som knytter seg til overtakelsen av eierskapet i Vardar AS. Nye vedtekter og ny aksjonæravtale som gjenspeiler ny eierstruktur ble vedtatt henholdsvis høsten 2019 og 2020.

I sak om ny aksjonæravtale til kommunestyrene i eierkommunene høsten 2020 ble det varslet oppstart av et eierstrategisk arbeid som ville ha til hensikt å drøfte målet med eierskapet mer inngående og samtidig vurdere behovet for mer substansielle endringer i aksjonæravtalen. I 2021 og 2022 pågikk det et arbeid med å fusjonere Glitre Energi AS og Agder Energi AS. Det ble lagt til grunn at eierstrategisk arbeid for Vardar avventes til etter at det var avklart om det ble en fusjon mellom Glitre Energi AS og Agder Energi AS. Fusjonen ble formelt gjennomført høsten 2022 og Å Energi AS ble etablert.

Den administrative arbeidsgruppen utarbeidet i 2024 utkast til ny eierstrategi for Vardar AS som supplerer selskapsvedtektene og aksjonæravtalen som styringsverktøy for kommunene. Eierstrategien var til politisk behandling i eierkommunene høsten 2024/vinteren 2025 og ble 3 vedtatt i alle kommunene. I sak om ny eierstrategi ble det pekt på at salg av aksjer fra enkeltaksjonærer kan medføre uheldige konsekvenser for øvrige aksjonærer gitt konsesjonslovgivningen og at utredning av muligheter for salg av aksjer gjøres som del av en prosess for å tilpasse selskapets aksjonæravtale og vedtekter til ny eierstrategi.

Det eierstrategiske arbeidet la til grunn en gjennomgang av gjeldende aksjonæravtale og vedtekter med politisk behandling i eierkommunene. Den administrative arbeidsgruppen har våren/høsten 2025 arbeidet med dette, med bistand fra BDO og Advokatfirmaet Lund & Co som har utarbeidet et faglig kunnskapsgrunnlag i form av notat som følger vedlagt.

Fakta

Kort om Vardar AS Vardar AS er et energikonsern som er organisert i ulike datterselskaper og tilknyttede selskaper med virksomhet innenfor vannkraft, bioenergi, vindkraft, solkraft, vekst og utvikling og innovasjon. Vardars formål er i henhold til vedtektene:

- Å investere i virksomheter innen kraftbransjen og i beslektede og utfyllende virksomheter.
- Å investere i andre selskaper for å bidra til utvikling og kompetanseoppbygging innen alternativ energi.
- Produksjon av elektrisk energi.

Vardar AS har pr. 01.10.25 følgende eiere med tilhørende eierandeler*:

Eiere	Eierandel	Eiere	Eierandel
Drammen kommune	26,080%	Ål kommune	0,960%
Asker kommune	14,060%	Hol kommune	0,940%
Lier kommune	13,130%	Gol kommune	0,900%
Kongsberg kommune	12,070%	Krødsherad kommune	0,760%
Ringerike kommune	11,700%	Nesbyen kommune	0,720%
Øvre Eiker kommune	8,060%	Rollag kommune	0,630%
Modum kommune	3,540%	Nore og Uvdal kommune	0,540%
Sigdal kommune	2,300%	Hemsedal kommune	0,390%
Hole kommune	1,880%	Flå kommune	0,210%
Flesberg kommune	1,130%		

*Fordelingen av aksjer følger av prinsippet som Buskerud fylkesting sluttet seg til i juni 2005 der nøkkelen er 50% vekt på folketall pr. 01.01.05 og 50% vekt på de kommunale e-verkenes historiske kraftkjøp fra Fylkesverket.

Vardar har hovedkontor i Drammen og ledes av et styre som består av fem personer, der Roar Flaathen er styreleder.

Arbeidet med revidert aksjonæravtale

Gjeldende aksjonæravtale er fra 2020. Arbeidet med å etablere denne var i stor grad en teknisk revidering av aksjonæravtalen fra 2005 og som særlig hadde til hensikt å formalisere ny eierstruktur. Det ble ikke lagt opp til mer omfattende endringer av avtalen fra 2005. Endringene var i hovedsak å sikre forutsigbarhet om utbytteforventning og legge mer eksplisitt til rette for at de nye eierne holdes løpende informert om selskapets utvikling utover de formelle generalforsamlingene.

Nå som ny eierstrategi er vedtatt i eierkommunene, har den administrative arbeidsgruppen sammen med BDO/Lund & Co vurdert mer substansielle endringer i avtalen. Vedlagt følger forslag til revidert aksjonæravtale datert 01.10.25. Vedlagt følger også en versjon av avtalen hvor endringer i gjeldende aksjonæravtale er synliggjort gjennom endringsmarkering. Advokatfirmaet Lund & Co har utarbeidet et faglig notat/kunnskapsgrunnlag som gjennomgår endringer i aksjonæravtalen særskilt. Notatet følger vedlagt. I arbeidet med revidert 4 aksjonæravtale har det også vært vurdert endringer i vedtektene. Resultatet av arbeidet innebærer at det ikke foreslås endringer i vedtektene. Gjeldende vedtekter følger vedlagt.

Notat fra Advokatfirmaet Lund & CO datert 01.10.25 - hovedtrekk

Vedlagte notat fra Advokatfirmaet Lund & Co gir en overordnet forklaring av og begrunnelse for de mest substansielle endringene som er gjort i gjeldende aksjonæravtale, med henvisninger til hvor i aksjonæravtalen endringene er foretatt. Notatet går i tillegg inn på reglene knyttet til aksjeoverdragelser (punkt 3). Oppsummert omhandler notatet følgende hva gjelder sentrale endringer i gjeldende aksjonæravtale:

- Utbytteregelen er plassert i et eget punkt (punkt 5) og reflekterer det partene ble enige om i behandlingen av eierstrategien.
- Bestemmelsen om valgkomite er utvidet (punkt 7). Det er tydeliggjort at medlemmene av komiteen normalt skal være ordførere i eierkommunene og leder skal være ordfører i Drammen eller den vedkommende utpeker (punkt 7.1). Videre er det presisert at aktuelle kandidater for styreverv i Vardar må oppfylle konsernets behov for kompetanse og kapasitet til å ta forretningsmessige beslutninger som støtter opp om selskapets målsettinger og strategi (punkt

7.3).

- Det foreslås ikke betydelige forandringer i bestemmelsen om aksjeoverdragelser (punkt 8), slik som å åpne for privat eierskap. Bestemmelsen om at enhver aksjeoverdragelse krever samtykke fra styret er beholdt, men det er nå presisert at det er en forutsetning for styrets godkjenning av nye eiere i Vardar at de tilslutter seg aksjonæravtalen. Aksjonæravtalen gir nå eierkommunene anledning til å omorganisere eierskapet sitt internt i kommunen uten at forkjøpsrett utløses. En eierkommune kan for eksempel overføre Vardar-aksjene sine til et aksjeselskap, så lenge dette selskapet er 100 % eid av kommunen og tilslutter seg aksjonæravtalen.
- Punkt 11 er nytt og gir veiledning i situasjoner der det oppstår motstrid mellom de styrende dokumentene. Det fremgår av vedtektenes § 7 at ved motstrid gjelder vedtektene foran aksjelovgivningen i den grad denne kan fravikes. I aksjonæravtalen gis aksjonæravtalen forrang foran vedtektene. Aksjonæravtalen slår fast at både vedtekter og aksjonæravtale har forrang foran eierstrategien. I ny aksjonæravtale er eierstrategien tatt inn som et ekstra vedlegg i tillegg til vedtekter og aksjefordeling.

Notatet fra Lund & Co viser til at et sentralt eierspørsmål som ble drøftet i den administrative arbeidsgruppen var om det skulle åpnes for at Vardars aksjer kan eies av private i tillegg til offentlige aktører, og ikke utelukkende av offentlige aktører som i dag. Det følger av Vardars gjeldende vedtekter at selskapets aksjer kun kan eies av norske kommuner, norske fylkeskommuner, den norske stat eller foretak eiet og kontrollert 100 % av disse. Regelen i Vardar om utelukkende offentlige eiere går utover minstekravet på to tredjedeler offentlig eie som følger av vannfallrettighetslovens § 5.

Notatet forklarer det såkalte «gjennomstrømningsprinsippet» som legger føringer på vannkraftselskapers eierstruktur gjennom muligheten for privat eierskap. Prinsippet legges til grunn for å bedømme hvorvidt et vannkraftselskap oppfyller lovens krav om 2/3 offentlig eierskap. Notatet viser at Vardars eierskap i Å Energi AS legger føringer for Vardars eierstruktur og muligheten for privat eierskap i Vardar. Dersom eierkommunene i Vardar i fremtiden skulle ønske å åpne for privat eierskap viser notatet fra Lund & Co til at dette vil kreve endringer både i vedtektene og aksjonæravtalen i Vardar, hvor det måtte tas inn regler knyttet til to aksjeklasser (A- og B-aksjer), båndlegging av B-aksjer, rapporteringsplikt og regler om konsekvenser for eierkommunene om mislighold på plikt om båndlegging. Dette for å kunne være trygge på at kravet om offentlig eierskap både i Vardar og i Å Energi AS til enhver tid er oppfylt og at en enkelt eiers salg til private (eller overføring av aksjer til et investeringsselskap med privat eierskap) ikke forringer andres muligheter til å disponere over aksjene sine.

Kommunedirektørens vurdering:

Vardar AS forvalter betydelige verdier og det er behov for at kommunene ivaretar sitt eierskap i selskapet på en god, samordnet og forutsigbar måte. Aksjonæravtalen utgjør ett av til sammen tre sentrale styringsdokumenter for eierkommunene. De to andre er vedtekter og eierstrategien. Det er viktig at eiernes styringsdokumenter samlet fremstår som konsistente og gir rammer for godt eierskap.

Arbeidsgruppen har gjennomgått aksjonæravtalen og vedtektene for særlig å tilpasse disse til nylig vedtatt eierstrategi. Kommunedirektøren mener at forslag til revidert aksjonæravtale regulerer eierkommunenes rettigheter og plikter som aksjonærer i Vardar på en god måte. Aksjonæravtalen er etter kommunedirektørens oppfatning godt avstemt med nylig vedtatte eierstrategi, jf. selskapets virksomhet, utvikling, utbyttepolitikk m.m.

Kommunedirektøren mener at den administrative arbeidsgruppen i sitt forslag til aksjonæravtale har tydeliggjort hvordan overdragelse av aksjer skal skje og hvilket handlingsrom eierne i den sammenheng har. Eierskapet i Vardar er finansielt viktig og må ivaretas godt for alle eierkommunene. Forslag til revidert aksjonæravtale åpner ikke for privat eierskap, jf. også vedtektenes § 8. Arbeidsgruppen har i utredningsarbeidet belyst hvordan eierne kan åpne for annet eierskap i Vardar enn i dag dersom eierne finner det ønskelig. Som notatet fra Lund & Co viser, vil privat eierskap i Vardar kreve endringer i avtaleverk som innebærer at eierkommunene strukturerer eierskapet sitt på en ny måte, jf. A- og B-aksjer, båndlegging av aksjer m.m. Dette vil kreve konsekvensvurderinger og mer omfattende prosesser på eiernivå enn det er lagt opp til i dette arbeidet med å revidere aksjonæravtalen.

Økonomiske konsekvenser

Forslag til revidert aksjonæravtale for Vardar har ingen direkte økonomiske konsekvenser sammenlignet med de føringer som ligger i gjeldende aksjonæravtale datert 18.09.20, utover at revidert aksjonæravtale har inntatt utbyttebestemmelsene som allerede er vedtatt i eierkommunene gjennom tidligere behandling av ny eierstrategi. Forslag til revidert aksjonæravtale har inntatt utbyttebestemmelsen om *minimum* 50 % av selskapets resultat og ikke 50 %, slik det kommer til uttrykk i gjeldende aksjonæravtale. Revidert aksjonæravtale legger dermed til rette for større utbytter enn hva dagens aksjonæravtale ville gitt grunnlag for.

Alternative løsninger/vedtak

Aksjonæravtalen omhandler rammer for forvaltning av eierskapet og utvikling av selskapet, og må vedtas i alle de 19 eierkommunene. Det har kommet innspill fra Øvre Eiker og Lier (vedlagt) hvor det etterlyses en nærmere vurdering av muligheter for salg av aksjer uten at dette kommer i konflikt med konsesjonslovgivningen. Vedlagt ligger også tilbakemelding fra administrativ arbeidsgruppa på disse innspillene. Kommunedirektøren fremmer ikke alternativt forslag til vedtak. Men dersom innstillingen ønskes endret kan det eventuelt legges til et nytt punkt 3: "Det bør igangsettes arbeid for å avklare mulighetene for privat eierskap i Vardar AS".

Kommunedirektørens anbefaling

Kommunedirektøren anbefaler at forslag til revidert aksjonæravtale for Vardar AS, datert 01.10.25, vedtas. Aksjonæravtale for Vardar AS datert 01.10.25 erstatter aksjonæravtale, datert 18.09.20