



SAKSFRAMLEGG

Ny eierstrategi Vardar AS

Utvalgssak	Utvalg	Møtedato
	Formannskapet	03.04.2025
	Kommunestyre	10.04.2025

Kommunedirektørens innstilling:

Kommunedirektøren anbefaler formannskapet å gi følgende innstilling til kommunestyret:
Eierstrategi for Vardar AS datert 30.10.24 vedtas.

Begrunnelse:

Saken fremmes fordi Vardar AS forvalter betydelige verdier og det er behov for at eierkommunene ivaretar sitt eierskap i selskapet på en god, samordnet og forutsigbar måte. I den sammenheng er det viktig å få vedtatt en omforent eierstrategi for selskapet.

Saksopplysninger:

Hensikt med saken

Hensikten med saken er å legge forslag til ny eierstrategi for Vardar AS frem til politisk behandling i eierkommunene.

Sammendrag

Administrativ arbeidsgruppe oppnevnt blant kommunedirektørene i de 19 eierkommunene i Vardar AS har med bistand fra BDO utarbeidet forslag til ny eierstrategi for selskapet. Eierstrategien definerer eierkommunenes felles mål med eierskapet i Vardar og gir samtidig overordnede føringer for selskapets drift og investeringer samt trekker opp rammer for styringsdialogen.

Eierstrategien slår fast at eierkommunenes formål med eierskapet er langsiktig verdiskapning og stabil direkte avkastning gjennom investeringer i fornybar energi og i beslektede og utfyllende virksomheter innenfor det grønne skiftet. Eierkommunene er finansielle eiere i Vardar AS, der det forventes at selskapet bidrar til et mer bærekraftig samfunn på forretningsmessige vilkår som grunnlag for forutsigbare utbytter.

Forventninger knyttet til utbyttelnivå er særskilt definert, hvor det forventes at styret vurderer utbytter på et høyere nivå enn hva dagens avtaleverk legger til rette for. Eierstrategien foreslår *minimum 50%* av utbyttegrunnlaget mot dagens 50%, ref. gjeldende aksjonæravtale. Eierstrategien trer i kraft når den er vedtatt i alle eierkommunene. Fra dette tidspunkt legges det til grunn at eierstrategiens utbyttepolitikk gjelder. Aksjonæravtalens formuleringer om utbytte oppdateres som en del av arbeidet med å revidere

aksjonæravtale og vedtekter. For å sikre økt forutsigbarhet i utbytteutbetalinger til eierkommunene, gir eierstrategien nærmere føringer for hva som er utbyttegrunnlaget og tidspunkt for utbetaling.

Kommunedirektøren innstiller på at eierstrategi for Vardar AS datert 30.10.24 vedtas. Eierstrategien omhandler eierkommunenes felles rammer for forvaltning av eierskapet og utvikling av selskapet, og må vedtas i alle eierkommunene. Kommunedirektøren fremmer ikke alternativt forslag til vedtak.

Etter politisk behandling av forslag til ny eierstrategi i eierkommunene, vil påbegynt arbeid med å revidere aksjonæravtale og vedtekter bli ferdigstilt og oversendt eierkommunene for politisk behandling. Det er planlagt at oversendelse vil skje i løpet av 1. halvår 2025.

Bakgrunn

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. Selskapets 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. 01.10.24 følgende eiere med tilhørende eierandeler*:

Eiere	Eierandel	Eiere	Eierandel
Drammen kommune	26,08%	Ål kommune	0,96%
Asker kommune	14,06%	Hol kommune	0,94%
Lier kommune	13,13%	Gol kommune	0,90%
Kongsberg kommune	12,07%	Krødsherad kommune	0,76%
Ringerike kommune	11,70%	Nesbyen kommune	0,72%
Øvre Eiker kommune	8,06%	Rollag kommune	0,63%
Modum kommune	3,54%	Nore og Uvdal kommune	0,54%
Sigdal kommune	2,30%	Hemsedal kommune	0,39%
Hole kommune	1,88%	Flå kommune	0,21%
Flesberg kommune	1,13%		

*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.

Kommunene i Buskerud fylke overtok eierskapet i Vardar AS fra Buskerud fylkeskommune med virkning fra 01.01.20, da Buskerud fylkeskommune ble avviklet og Viken fylkeskommune ble etablert. I den forbindelse beholdt fylkeskommunen et ansvarlig lån i Vardar i størrelsesorden 500 millioner kroner. Dette gir fylkeskommunen en avkastning i form av renteinntekter fra selskapet, som utbetales før kommunene mottar sitt utbytte. Selskapet har i dag 19 eierkommuner. Selskapet har en valgkomité etablert høsten 2019 bestående av fem ordførere fra kommunene Kongsberg, Gol, Ringerike, Asker og Drammen. Ordfører i Drammen kommune leder valgkomiteen. Kommunedirektørene i Buskerud oppnevnte høsten 2019 en administrativ arbeidsgruppe som «speiler» valgkomiteens sammensetning og som ledes av Drammen kommune. Arbeidsgruppen bistår valgkomiteen og er også gitt en

saksforberedende rolle for 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. Nye vedtekter og ny aksjonæravtale som gjenspeiler ny eierstruktur ble vedtatt henholdsvis høsten 2019 og 2020. Nytt styre ble valgt våren 2020 og har blitt gjenvalgt i etterfølgende generalforsamlinger - sist gang våren 2024.

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 aksjonærvitalen. I 2021 og 2022 pågikk det et arbeid med å fusjonere Glitre Energi AS og Agder Energi AS. Fusjonen ble formelt gjennomført høsten 2022. Det er 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.

Arbeidsgruppen startet høsten 2023 arbeidet med å etablere ny eierstrategi for Vardar. Det ble gjennomført orienteringsmøte med kommunedirektørene i eierkommunene 23.09.23, hvor det ble redegjort for tilnærmingen til arbeidet og lagt til rette for innspill. BDO har bistått arbeidsgruppen med å utarbeide kunnskapsgrunnlag og gi faglige anbefalinger. I rapporten ligger også anbefalinger fra arbeidsgruppen som eget avsluttende kapittel (kapittel 6). Rapport fra BDO datert 18.06.24 følger vedlagt. Forslag til eierstrategi ble sendt på administrativ høring til eierkommunene sommeren 2024. Høringsinnspill og arbeidsgruppens vurderinger følger vedlagt. Endelig forslag til eierstrategi justert etter høring datert 30.10.24 følger vedlagt. Arbeidet med å revidere aksjonæravtale og vedtekter er påbegynt. Etter politisk behandling av forslag til ny eierstrategi, vil arbeidsgruppen ferdigstille dette arbeidet. Revidert aksjonæravtale og vedtekter vil deretter bli oversendt eierkommunene for politisk behandling. Det er planlagt at oversendelse vil skje i løpet av 1. halvår 2025.

Fakta

Nedenfor redegjøres det nærmere for:

- Rapport fra BDO – kunnskapsgrunnlag for ny eierstrategi for eierkommunene i Vardar AS.
- Forslag til ny eierstrategi for Vardar AS.
- Administrativ høring.

Rapport fra BDO – kunnskapsgrunnlag for ny eierstrategi for eierkommunene i Vardar AS

I rapporten fra BDO redegjøres det for fornybarbransjen (kapittel 3) og Vardars virksomhet (kapittel 4). BDOs faglige vurderinger og anbefalinger fremkommer særlig i kapittel 5 Premisser for eierskap og eierstyringen og omhandler oppsummert:

- Organisatoriske rammer for eierkommunenes utøvelse av eierskapet i Vardar.
- Eierrollen, mål med eierskapet og eierkommunenes forventninger til Vardar.
- Avkastning og utbyttepolitikk og vurderingskriterier i den sammenheng.

Arbeidsgruppens vurderinger og konklusjoner bygger på kunnskapsgrunnlaget og anbefalinger fra BDO. Arbeidsgruppens vurderinger og konklusjoner fremkommer i kapittel 6 i BDOs rapport og er oppsummert:

- Formålet med eierskapet er langsiktig verdiskapning og stabil direkte avkastning gjennom investeringer i fornybar energi og i beslektede og utfyllende virksomheter innenfor det grønne skiftet. Eierkommunene er finansielle eiere i Vardar AS, der det forventes at selskapet bidrar til

et mer bærekraftig samfunn på forretningsmessige vilkår som grunnlag for forutsigbare utbytter.

- Det kan oppstå dilemmaer der investeringer i det grønne skiftet og bærekraft krysser interesser for det rent finansielle. Arbeidsgruppens konklusjon er at satsninger må være fornuftige utfra et økonomisk ståsted.
- Forventninger om utbytte defineres i eierstrategien som «minimum 50 prosent» av underliggende årsresultat mot dagens «50 prosent», slik det kommer til uttrykk i gjeldende aksjonæravtale. Eierstrategien trer i kraft når den er vedtatt i alle eierkommunene. Fra dette tidspunkt legges det til grunn at eierstrategiens utbyttepolitikk gjelder. Aksjonæravtalens formuleringer om utbytte oppdateres som en del av arbeidet med å revidere aksjonæravtale og vedtekter.
- Forventninger om utbytte på «minimum 50%» av underliggende årsresultat gir føringer om at eierkommunene vil forvente mer enn 50 prosent dersom selskapets økonomiske situasjon gir rom for dette, samtidig som det legges til styrets kompetanse å vurdere om dette er hensiktsmessig i lys av Vardars faktiske resultater og investeringsmuligheter. Vardar må ha tilstrekkelig med egenkapital til å stå imot resultatsvingninger for å kunne betale renter og avdrag, herunder renter på ansvarlig lån fra Buskerud fylkeskommune.
- I situasjoner der Vardar er godt kapitalisert, og det ikke er konkrete planer om alternativ anvendelse av egenkapitalen til fornuftig risiko, skal ekstraordinære utbytter prioriteres.
- For å sikre forutsigbarhet for eierkommunene om utbytt nivå, utbetales utbytte to år etter regnskapsåret som er grunnlaget for utbyttet, dvs. at utbytte fra regnskapsåret 2025 utbetales i 2027. For 2026 utbetales utbytte på samme måte som tidligere.
- Det legges ingen sterke begrensninger på Vardars vekst og utvikling, men investeringer forventes gjennomført i tråd med en målsetting om lønnsomhet og moderat risiko.
- Eierkommunene skal orienteres om ekstraordinære investeringer eller salg som har vesentlig innvirkning på selskapets fremtid eller fremtidige utbytter.
- Tidligfase-investeringer, som Vardar vurderer å ha et betydelig både økonomisk og klimamessig potensial, men som er i tidlig fase i sin utvikling uten løpende driftsinntekter eller overskudd, skal ikke overstige 2 prosent av Vardars verdjusterte egenkapital. Formålet med tidligfase-investeringer er økt utbytteevne for Vardar på lang sikt.
- Det forventes at selskapets hovedaktiviteter vil ligge innenfor Norge og Norden. I den grad selskapet skal investere utenfor Norge og Norden, skal dette gjøres med utgangspunkt dagens portefølje eller være tilknyttet annen nærliggende relasjon. I rapporten fra BDO vises det til at Vardar i dag har aktiviteter i Baltikum og Polen som er forretningsmessige relasjoner bygget over tid.
- Salg av aksjer fra enkeltaksjonærer kan medføre uheldige konsekvenser for øvrige aksjonærer gitt konsesjonslovgivningen. Utredning av muligheter for salg av aksjer gjøres som del av en prosess for å tilpasse selskapets aksjonæravtale og vedtekter til ny eierstrategi.

Forslag til eierstrategi for Vardar AS

Forslag til eierstrategi for Vardar består av seks deler:

1. Innledning
2. Selskapets virksomhet
3. Eierkommunenes formål med eierskapet
4. Avkastning og utbytte
5. Rammer for selskapets drift
6. Eierstyring

Innledning

Innledningen viser til eierstrukturen i Vardar og at eierstrategien etter politisk beslutning i eierkommunene er kommunenes grunnlag for utøvelsen av eierskapet i Vardar.

Selskapets virksomhet

Eierstrategien beskriver Vardars kjernevirksomhet/-kompetanse, visjon og forretningsmodell. Kjernevirksomheten er å eie, forvalte og videreutvikle virksomhet innen produksjon av fornybar energi, samt annen virksomhet som del av det grønne skiftet. Forretningsmodellen er å reinvestere deler av kontantstrømmen fra moden virksomhet i ny fornybar energiproduksjon og oppstarts- og vekstselskaper for fremtidig verdiskapning og direkte avkastning. Selskapets strategi er å investere i og utvikle virksomhet i egenregi eller gjennom deleierskap og partnerskapsløsninger. Eierstrategien viser til at Vardars virksomhet har en moderat risiko gjennom en diversifisert portefølje av virksomheter og moderat belåning.

Eierkommunenes formål med eierskapet

Eierstrategien slår fast at eierkommunenes formål med eierskapet er langsiktig verdiskapning og stabil direkte avkastning gjennom investeringer i fornybar energi og i beslektede og utfyllende virksomheter innenfor det grønne skiftet. Eierkommunene er finansielle eiere i Vardar AS, der det forventes at selskapet bidrar til et mer bærekraftig samfunn på forretningsmessige vilkår som grunnlag for forutsigbare utbytter.

Avkastning og utbytte

Eierstrategien uttrykker at Vardars virksomhet skal gi eierkommunene avkastning, reflektert ved årlig utbytte og verdiøkning på selskapets aksjer, som er minst like god som en tilsvarende risikojustert plassering. Avkastningen på investert kapital i Vardar skal måles i forhold til en forventet normalavkastning for sammenlignbar virksomhet. I situasjoner der Vardar er tilstrekkelig kapitalisert, og det ikke er konkrete planer om alternativ anvendelse av egenkapitalen til fornuftig risiko, skal ekstraordinære utbytter prioriteres. Utbyttegrunnlaget er selskapets underliggende resultat som er forklart nærmere. Utbytteforventningen er minimum 50 prosent av utbyttegrunnlaget. For å sikre forutsigbarhet for eierkommunene om utbyttennivå, utbetales utbytte to år etter regnskapsåret som er grunnlaget for utbyttet.

Rammer for selskapets drift

Eierstrategien trekker opp rammer for selskapets drift, hvor forventninger og krav kommer til uttrykk og utdypes nærmere hva gjelder:

- Selskapsstrategi
- Investeringer, finansielle krav og føringer
- Geografiske forretningsområder
- Kvalitet og effektivitet
- Bærekraft, klima og miljø
- Mangfold og inkludering
- Etikk og internkontroll

Eierstyring

Eierstrategien slår fast at styringsmodellen for Vardar følger aksjeloven og henviser til gjeldende aksjonæravtale for nærmere beskrivelse av organer, roller og styringsstruktur. Styringsdialogen mellom

Vardar og eierkommunene forutsettes å skje gjennom generalforsamlingen. Selskapet skal i tillegg legge til rette for eiermøter med informasjon om selskapets virksomhet etter behov. Eierkommunene legger til grunn at Vardar informerer løpende om vesentlige avvik i forhold til gjeldende styringsdokumenter og de lover og regler som gjelder for Vardar.

Administrativ høring

Eierstrategien var på administrativ høring i eierkommunene sommeren 2024 med høringsfrist 1. september. Det kom høringssvar fra tre kommuner som er vurdert av administrativ arbeidsgruppe som en del av arbeidet med å ferdigstille endelig forslag til eierstrategi. Høringsinnspill med arbeidsgruppens vurderinger følger vedlagt.

Sakens forhold til FNs bærekraftsmål

Eierstrategien slår fast at «*Vardars kjernevirksomhet er å eie, forvalte og videreutvikle virksomhet innen produksjon av fornybar energi, samt annen virksomhet som del av det grønne skiftet.*» (2 Selskapets virksomhet). Eierstrategien adresserer bærekraft som sentralt tema hvor det «*Det forventes at selskapet definerer tydelige bærekraftsmål innen klima og natur, samfunn og sosiale forhold, samt økonomi og styring. Disse målene skal være fullt integrert i selskapets strategi og virksomhetsstyring.*» (5.5 Bærekraft, klima og miljø).

Økonomiske konsekvenser

Forslag til ny eierstrategi for Vardar sier at forventet utbyttennivå er *minimum* 50% av selskapets resultat og ikke 50 %, slik det kommer til uttrykk i gjeldende aksjonæravtale. I eierstrategien ligger en forventning fra eierkommunene om at årlig utbyttennivå vurderes av styret med sikte på høyere utbytte enn 50%. Eierstrategien legger dermed til rette for større utbytter enn hva dagens aksjonæravtale ville gitt grunnlag for. Det legges opp til at ny eierstrategi trer i kraft i 2025 etter vedtak i alle eierkommunene. Kommunedirektøren er enig i at det er naturlig at eierstrategiens utbyttepolitikk trer i kraft fra dette tidspunkt og at formuleringer i gjeldende aksjonæravtale om utbytte oppdateres som en del av et etterfølgende arbeid med å revidere aksjonæravtale og vedtekter. Ny utbyttepolitikk følges opp på kommende generalforsamlinger.

Eierstrategien legger også til rette for at eierkommunene får økt forutsigbarhet hva gjelder faktisk utbetalte utbytter, da utbytte utbetales to år etter regnskapsåret som er grunnlaget for utbyttet. En slik utbyttmodell innebærer at eierkommunene i sine årlige budsjettprosesser faktisk vet hva som vil bli utbetalt i utbytte fra Vardar kommende budsjettår. Vedtak om utbytte på generalforsamling våren 2025 vil skje etter dagens modell, dvs. at vedtatt utbytte skjer med utgangspunkt i regnskapet for 2024. Ny utbyttmodell innebærer at utbytte med utgangspunkt i regnskapsåret 2025 vil komme til utbetaling i 2027. 2026 blir det siste året med utbetaling av utbytte basert på foregående regnskapsår. Også i 2026 utbetales utbytte på grunnlag av regnskapet for 2025. Tilsvarende utbyttmodell gjelder også for Å Energi AS, hvor Vardar er tredje største eier. Det er kjent at ordinært utbytte fra Å Energi som utbetales i 2025 blir bedre enn ordinært utbytte i 2024. Dette vil innvirke positivt på Vardars resultat for regnskapsåret 2025, som igjen vil påvirke utbytte til kommunene i 2026 og 2027. Utbytte fra eierskap i energiselskaper er generelt en sentral inntektspost for kommunene og forutsigbarhet er i den sammenheng viktig.

Kommunedirektørens vurdering:

Vardar AS forvalter betydelige verdier og det er behov for at eierkommunene ivaretar sitt eierskap i selskapet på en god, samordnet og forutsigbar måte. I den sammenheng er det viktig å få vedtatt en omforent eierstrategi for selskapet.

Det er avgjørende for utøvelse av god eierstyring at eierkommunene har gode mål for sitt eierskap i Vardar. Eierstrategien er tydelig på at kommunene er finansielle eiere i selskapet, med forventning om stabil avkastning og forutsigbare utbytter. Samtidig understreker eierstrategien også en forventning om at Vardar bidrar til et mer bærekraftig samfunn, men på forretningsmessige vilkår. Selskapet forutsettes å balansere økonomiske, sosiale og miljømessige forhold på en måte som bidrar til høyest mulig avkastning over tid og samtidig ivareta øvrige samfunnsinteresser på en måte som sikrer selskapet et godt omdømme. Eierstrategien gir overordnede føringer for selskapets drift og investeringer og trekker opp rammer for styringsdialogen.

Etter kommunedirektørens syn er det utarbeidet gode mål, forventninger og ambisjoner i forslaget til eierstrategi for Vardar. Eierstrategien klargjør selskapets handlingsrom og vil være et viktig grunnlag for Vardars eget strategiarbeid.

Eierstrategien omhandler rammer for forvaltning av eierskapet og utvikling av selskapet, og må vedtas i alle eierkommunene. Kommunedirektøren fremmer ikke alternativt forslag til vedtak.

Eierstrategien utgjør ett av til sammen tre sentrale styringsdokumenter for eierkommunene. De to andre er vedtekter og aksjonæravtale. Det er viktig at eiernes styringsdokumenter samlet fremstår som konsistente og gir rammer for godt eierskap. Kommunedirektøren konstaterer og er tilfreds med at oppnevnt administrativ arbeidsgruppe vil revidere gjeldende vedtekter og aksjonæravtale, slik at disse styringsdokumentene er godt avstemt med ny eierstrategi. Sak vil bli fremmet til politisk behandling i eierkommunene.