

Notat – konfidensielt (u. off.)

Til: Fylkesutvalget i Sogn og Fjordane fylkeskommune

Fra: Advokatfirmaet Wiersholm AS og DHT Corporate Services AS

Ansv. advokat / Inge Ekker Bartnes /
ansv. partner: Torjus Stalleland

Dato: 5. august 2014

MØTE I FYLKESUTVALGET I SOGN OG FJORDANE FYLKESKOMMUNE

1. INNLEDNING – BAKGRUNN

Sogn og Fjordane fylkeskommune ("SFJ") eier 100 % av aksjene i F1 Holding AS, som igjen eier 59 % av aksjene i Fjord1 AS ("Fjord1"). De resterende 41 % av aksjene i selskapet var tidligere eid av Møre og Romsdal fylkeskommune ("MRF"). Aksjene ble solgt til Havila AS i 2011, og er senere overført til Havila AS sitt heleide datterselskap Havilafjord AS ("Havila").

I forbindelse med den strukturerte prosessen for et mulig salg av MRFs aksjepost, utredet SFJ enkelte sentrale problemstillinger og handlingsalternativer knyttet til sin eierposisjon i Fjord1 ved et slikt salg. Wiersholm og DHT Corporate Services ("DHT") bisto SFJ i denne forbindelse, og utformet herunder blant annet notatet "*Møte i Fylkesutvalget i Sogn og Fjordane fylkeskommune*" datert 12. august 2011. Notatet fulgte som vedlegg i FT-sak 42/11 (eigarposisjon i Fjord1), og er unntatt offentlighet jfr. ofl. §§ 15 og 23 jfr. 12.

I korte trekk omhandlet notatet fra 2011 strategiske vurderinger knyttet til SFJs aksjepost i Fjord1. Bakgrunnen for notatet var at fylkesrådmannen bl.a. hadde fått aksept for å og (ii) undersøke interesse, strategi og betalingsvilje for en majoritetspost i Fjord1 fra andre alternative industrielle kjøpere, ved salg av 51 %, 66 % eller 100 % av aksjene i Fjord1. Notatet gav en redegjørelse for fylkesrådmannens prosess knyttet til dette, frem mot en anbefaling til løsning av eierposisjonene i Fjord1.

Vi er nå bedt av SFJ om å foreta en form for oppdatering av notatet fra 2011. Det er ikke nødvendigvis slik at hele prosessen fra 2011 skal gjøres på nytt, men SFJ har ønsket en fornyet analyse, oppdatering og vurdering av:

- (i) Fjord1s økonomiske status, portefølje- og markedsmessige posisjon, og utsikter fremover, og
- (ii) Aktuelle handlingsalternativer knyttet til SFJs eierposisjon i Fjord1.

Oppdraget er nærmere angitt i mandاتبrev datert 28. mars 2014, og vil kunne avstemmes og avklares nærmere underveis. I første omgang er oppdraget inndelt i to trinn, hvor Trinn 1 består i en innledende, overordnet vurdering/analyse. Dette notatet, og den vedlagte "Presentasjon for Sogn og Fjordane fylkeskommune", oppsummerer våre undersøkelser og vurderinger i Trinn 1 av oppdraget.

Vi understreker at notatet (med vedlegg) er strengt konfidensielt og skal unntas fra offentlighet. Videre er SFJ underlagt strenge konfidensialitetsforpliktelser med hensyn til de opplysninger som fremgår i notatet. For ordens skyld presiserer vi at dette er konfidensialitetsforpliktelser som påligger, og må overholdes av, hvert enkelt *medlem* av fylkesutvalget og fylkestinget personlig. Det er forbundet med et ansvar å ikke overholde disse forpliktelsene.

2. PROSESS - TRINN 1

Trinn 1 av oppdraget har bestått i en innledende, overordnet vurdering/analyse, basert på kilder som er tilgjengelig uten involvering av Havila som medeier i Fjord1. Dette har omfattet gjennomgang av offentlig tilgjengelig materiale, og overordnede og konfidensielle samtaler med representanter fra SFJ og administrasjonen i Fjord1. Vi har i tillegg stilt et begrenset utvalg av spørsmål til administrasjonen i Fjord1, og fått oversendt informasjon knyttet til dette.

Proessen har vært gjennomført med fokus på å verne om både selskapets interesser og SFJs egne verdier. Vurderingene har omfattet enkelte rettslige spørsmål, men først og fremst finansielle og kommersielle vurderinger. Oppdraget er utført i samarbeid mellom Wiersholm og DHT.

Utkast til vurderinger og rapport har vært diskutert og forelagt i skriftlig form for Fjord1. Selskapets ledelse/administrasjon har bare hatt mindre kommentarer/endringsforslag til noen *faktiske* forhold til våre vurderinger/rapport. Alle kommentarene/endringsforslagene fra Fjord1 er innarbeidet og tatt hensyn til. Fjord1 hadde ingen kommentarer til rapportens konklusjoner/verdivurderinger.

En fullstendig vurdering av spørsmålene angitt i punkt 1 (i) og (ii) ovenfor vil blant annet forutsette en gjennomgang av ytterligere selskapsspesifikk informasjon. For å begrense den forstyrrende effekten for selskapet og usikkerhet rundt den Eiermessige situasjonen, er dette foreløpig ikke gjort. Det er heller ikke gjort undersøkelser i markedet.

Samtidig er slike ytterligere undersøkelser nødvendig for å kunne gjøre en treffende analyse av Fjord1s økonomiske og markedsmessige posisjon. Dersom SFJ ønsker å gå videre med oppdraget, kan omfanget av slike videre undersøkelser avstemmes nærmere.

3. HOVEDKONKLUSJONER

Fjord1 har hatt synkende resultater de siste årene, som følge av anbudsseiere på flere samband med meget lav og negativ inntjening.

Markedet er stabilt, med Fjord1 som størst blant fire konkurrenter. De største konkurrentene, Norled og Torghatten, har tilsvarende marginer som Fjord1, men

Det er i hovedsak tre relevante metoder innen verdsettelsesteorien:

- Basert på en kontantstrømanalyse har vi verdsatt Fjord1 til ca.
- Basert på en analyse av kontraktene har vi verdsatt Fjord1 til ca. (Denne metoden ble ikke brukt i 2010).
- Basert på en markedstilnærming har vi verdsatt Fjord1 til ca.

Kontantstrømanalysen tar ikke hensyn til synergier med en potensiell kjøper og den strategiske premien man er villig til å betale. Vi *konkluderer* derfor med en markedsverdi på NOK

Vi understreker at våre analyser og vurderinger så langt er basert på den informasjon som er gjort tilgjengelig i Trinn 1 av oppdraget. Selskapet kan ha ytterligere informasjon som kan ha betydning for vurderingen, og som bør analyseres dersom oppdraget tas videre til et Trinn 2. Basert på faktagrunnlaget vi så langt har gjennomgått, er imidlertid vår hovedkonklusjon at selskapets resultater per i dag, og prognose for fremtidig inntjening som selskapet har utarbeidet, ikke er gode nok til å forsvare den bokførte egenkapitalen i Fjord1 og at verdien på selskapet er redusert de siste årene.

Et alternativ til kapitaltilførsel fra eksisterende eiere er en hel eller delvis kapitaltilførsel fra eventuelle nye med-aksjonærer eller lignende. Vi har ikke diskutert en oppkjøpsmulighet med potensielle kjøpere som en del av dette oppdraget. Imidlertid vet vi fra tidligere prosess i 2011 og kontinuerlig dialog med markedsaktørene at det er flere som er interessert i et oppkjøp av Fjord1.

Handlingsalternativene kan til dels reflektere ulike eiermessige formål. For å kunne vurdere dette bør SFJ derfor også ta aktivt stilling til hvilket formål SFJ ønsker å ha med eierskapet i Fjord1.