



## Presentasjon for fylkesutvalget i Sogn og Fjordane

16. november 2015

Opplysningsvesenlighet  
§ 4 Offl § 13(1) § 4 Forl § 13(1) nr 2

# Agenda

---

- **Prosess**
- Alternativ 1 – Fortsatt eierskap
- Alternativ 2 – Kapitalinnhenting
- Alternativ 3 – Helt eller delvis salg
- Videre prosess

DHT / Wiersholm har informert selskapet, [REDACTED]  
 [REDACTED]

**Mandat gitt 23.september 2014 – Utrede de tre handlingsalternativene:**

1. Fortsatt eierskap som i dag
2. Fortsette eierskapet og få inn ny medeier gjennom kapitalinnskudd
3. Helt eller delvis salg av aksjer i Fjord1.

Prosess	November				Desember		
	Uke 45	Uke 46	Uke 47	Uke 48	Uke 49	Uke 50	Uke 51
	Møte med FU 4. nov	▲					
Møte med Havila 5. nov	▲						
Møte med ledelsen i Fjord1	▲						
[REDACTED]		▲					
Fremforhandle endelig avtale med Torghatten		■					
Utarbeide dokumentasjon for beslutning i FU og fylkesting	■						
Beslutning i FU – 16.nov			▲				

[REDACTED] men Torghatten står ved sitt bud [REDACTED]  
 [REDACTED]. Torghatten ønsker å være likestilt med SFJ og således en løsning der de kjøper 50% av aksjene i F1 Holding AS. Torghatten ønsker å utvikle Fjord1 i nært samarbeid med SFJ.

## Fylkesordfører har mottatt brev fra Havila der de erklærer forkjøpsrett, retter et kritisk blikk på prosessen og uttalelser fra rådgiverne

	Påstander fra Havila	Kommentarer
Forkjøpsrett	<ul style="list-style-type: none"> <li>Havila erklærer at de har forkjøpsrett ved salg av aksjer i F1 Holding</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kommenteres senere</li> </ul>
Prosess	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mener det har vært forskjellsbehandling i prosessen der ikke alle har fått anledning til å by på aksjer i F1 Holding</li> <li>Tatt forbehold for avvikende struktur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alle prosessbrev ber om bud på Fjord1, og alle aktører er behandlet likt i prosessen</li> <li>Torghatten har kun gitt bud på aksjene i F1 Holding</li> <li>Havila har allerede vært klar over problemstillingen, jf brev datert 20. april 2015</li> </ul>
Uttalelser	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rådgiver sier at Havila vil maksimere utbytte og tømme Fjord1 for det overskuddet som bygges opp</li> <li>Rådgiver sier at Havila har lagt opp til noen «uvanlige» exit-løsninger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Budet fra ████████ var fastpris + utbytter</li> <li>Rådgiver har ønske om å maksimere verdi for selger, og forutsigbar utbyttepolitikk har vært viktig</li> <li>Det har vært enighet om maksimale utbytter innenfor rammen av god corporate goverance</li> <li>Her er vi feilsitert. Det skulle nok vært «usikre» exit-løsninger, siden modellene er vanlige</li> </ul>
Frykt for offentliggjøring	<ul style="list-style-type: none"> <li>Torghatten frykter lekkasjer Basert på de faktiske lekkasjene har Torghatten satt som forutsetning at avtaler etc ikke oversendes/utleveres til fylkesutvalget</li> </ul>	

# Agenda

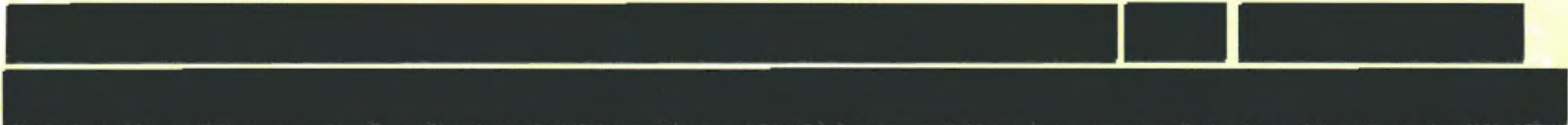
---

- Prosessen
- **Alternativ 1 – Fortsatt eierskap**
- Alternativ 2 – Kapitalinnhenting
- Alternativ 3 – Helt eller delvis salg
- Videre prosess

[Redacted text]

	Hendelse	Økonomisk konsekvens
<p>Bedre forretningskultur i Fjord1</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det er gjort flere grep for å                             <ul style="list-style-type: none"> <li>• [Redacted]</li> <li>• [Redacted]</li> <li>• [Redacted]</li> <li>• [Redacted]</li> </ul> </li> <li>• Selskapet har også økt kompetansen i forhold til kommersiell drift.</li> </ul>	<p>Vanskelig å måle konkret</p>
<p>Vunnet anbud og merkjøp i kontrakter</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• [Redacted]</li> <li>• [Redacted] er forlenget med 3 år fra 2016 + opsjon på ytterligere 2 år</li> <li>• [Redacted]</li> </ul>	<p>+ NOK [Redacted] mill per år i 2017 og 2018</p> <p>+ NOK [Redacted] mill per år fra 2016</p> <p>+ NOK [Redacted] mill per år fra 1/5-2015</p>
<p>Fordelaktig anbudsutlysning</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Det er kommet pre-notice på anbudet for [Redacted]</li> </ul>	<p>[Redacted]</p>
<p>[Redacted]</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• [Redacted]</li> </ul>	<p>Mangler tilbakemelding fra selskapet</p>





\* Dagens kontrakter er justert med inflasjon på 2,5% fra 2015, selv om de siste anbudene viser betydelig høyere prisøkning

[Redacted]

[Redacted]



■ Omsetning (NOK 1000)

EBITDA margin

EBITDA / Driftsresultat  
før avskrivninger

EBIT/ Driftsresultat

[Redacted]



## Viktige faktorer for fremtidig verdiutvikling

	Muligheter / Fordeler	Trusler / Ulemper
Anbud	<ul style="list-style-type: none"><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li></ul>
Marked generelt / Konkurransen	<ul style="list-style-type: none"><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• [Redacted]</li><li>• [Redacted]</li></ul>
Aldersfordeling fartøy (Antall fartøy)	[Redacted]	[Redacted]

## SFJ bør som aktive eiere definere formål med eierskapet og sette strategiske retning

---

### Formål med eierskapet

- Hvorfor SFJ skal eie Fjord1 og hva ønsker man å oppnå?
  - God finansiell avkastning, sikre arbeidsplasser og hovedkontor i Florø, bevare kompetanse i fylket, god finansiell avkastning etc.
- SFJ sitt formål med eierskapet må reflekteres i selskapets strategi
- Avklaring av rollekonflikt som bestiller av transporttjenester og samtidig majoritetseier i en leverandør

### Strategi

- [Redacted]
- [Redacted]
- [Redacted]
- [Redacted]

## SFJ må stille krav til selskapet og organisere eierskapet slik at verdiene blir forvaltet på en god måte

---

### Krav til avkastning

- Eier må sette tydelig krav til avkastning fra Fjord1
- Avkastning må relateres til to forhold; indirekte avkastning reflektert ved de underliggende aktivas verdistigning og direkte avkastning i form av utbytte.
- Når det gjelder den indirekte avkastningen, er vår anbefaling at SFJ stiller konkrete krav til avkastningen basert på den markedsmessige konkurranse i de markeder eier vil at Selskapet skal konkurrere innenfor. Vi ser flere aktører i bransjen bruker et avkastningskrav på total kapital (egenkapital + netto rentebærende gjeld) på 8%.
- Vårt råd er at utbetaling av utbytte til eierne fortsetter å være resultatbasert

### Aktivt eierskap gjennom eierskapsavdeling

- SFJ bør utføre et aktivt eierskap gjennom selskapets styre og egne styremedlemmer og være fleksibel diskusjonspartner ovenfor styret.
- SFJ har betydelige verdier i spesielt SFE og Fjord1. I det private næringsliv ville en slik portefølje bli fulgt opp av et dedikert team på 2-3 personer.
- Vi vil anbefale [REDACTED]

[Redacted]

Metode

- Nåverdien på hver enkelt kontrakt estimeres og justerer +/- den samlede bokførte verdien av egenkapitalen i selskapet
- Mye brukt metode for selskaper med denne type virksomhet
- PwC, på oppdrag for Fjord1, brukte denne metoden for verdsettelse av Norled i forbindelse med mulig kjøp våren/sommeren 2015

Konklusjoner

[Redacted]

Ulike forutsetninger  
ift [Redacted]  
[Redacted]  
[Redacted]

1. Verdivurdering basert på de gjeldende kontrakter selskapet har
2. Verdivurdering basert på [Redacted]
3. Verdivurdering basert på at [Redacted]

Viktige  
forutsetninger

- Alle fartøy har en markedsverdi lik bokført verdi ved kontraktens slutt. Teoretisk tilnærming siden bokført verdi sannsynligvis ikke vil oppnås dersom alle fartøy selges etter kontraktens utløp.
- Alle andre eiendeler er verdsatt til bokført verdi



## Verdivurdering basert på en neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer avhenger av hva som forutsettes som evigvarende resultater

### Metode

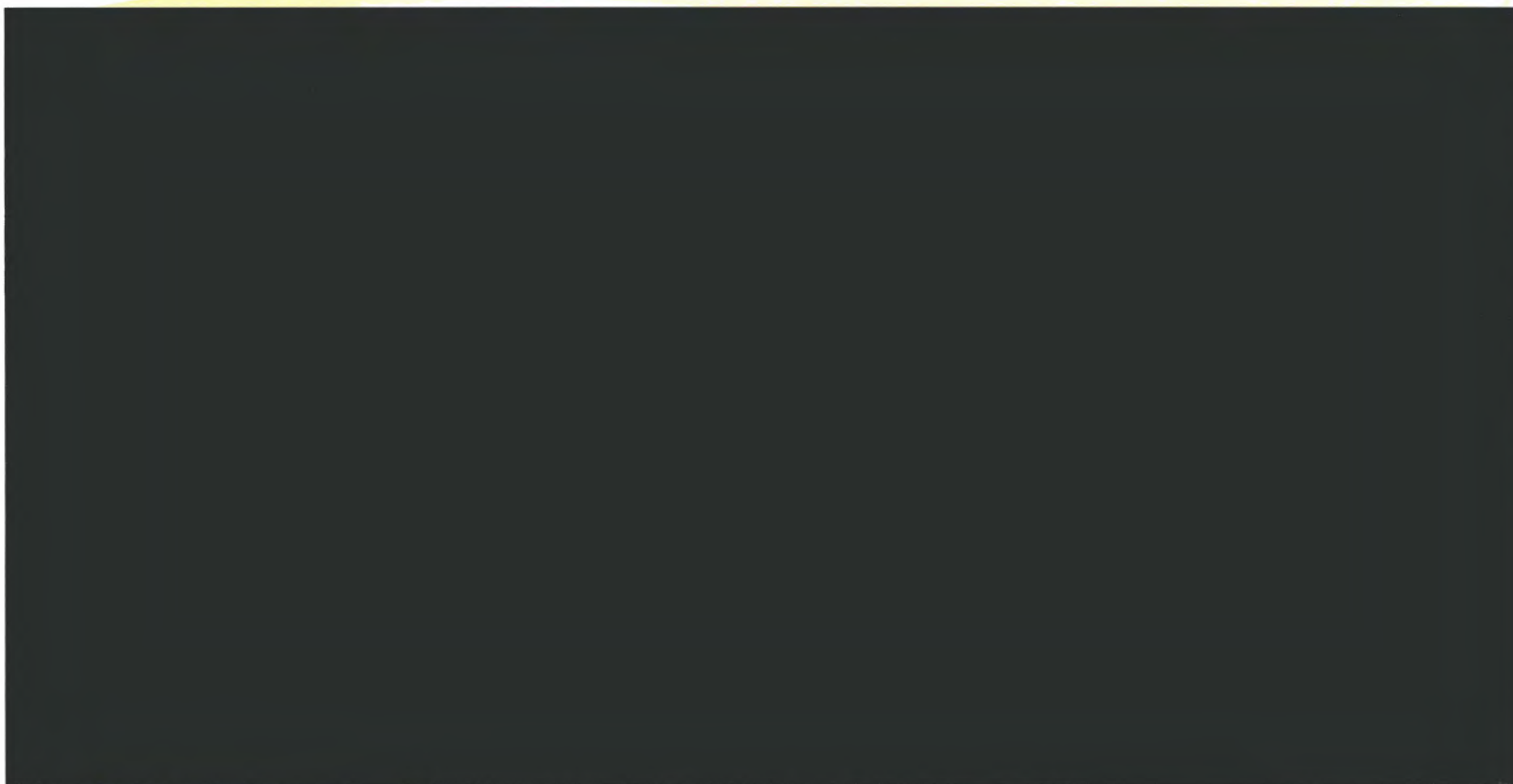
- Denne metoden har som utgangspunkt at man forsøker å estimere fremtidige kontantstrømmer til eierne i en gitt periode og beregner en terminalverdi for «en evigvarende» kontantstrøm deretter.
- Denne metoden er i enda større grad avhengig av de forutsetninger man tar for verdsettelsen, og da spesielt med hensyn til «evigvarende» kontantstrøm

## Verdivurdering basert på neddiskontering av fremtidige kontantstrømmer viser et stort sprik med bakgrunn i viktige forutsetninger

---

### Tilnærming

- Vi har verdsatt Fjord1 med utgangspunkt i 3 ulike tilnærminger for terminalverdi



# Vi konkluderer at verdien av aksjeposten til SFJ er i størrelsesorden NOK [redacted] mill ved et fortsatt eierskap

Selskapets  
verdivurdering  
vår/sommer  
2015

- I forbindelse med den eventuelle fusjonen mellom Norled og Fjord1 verdsatte ledelsen i Fjord1 aksjene i Fjord1 til NOK [redacted] mill og aksjene i Norled til NOK [redacted] mill. Dette verdsatte aksjene til SFJ til NOK [redacted] mill.
- Dette var utgangspunkt for at de foreslo et bytteforhold på [redacted]
- [redacted]

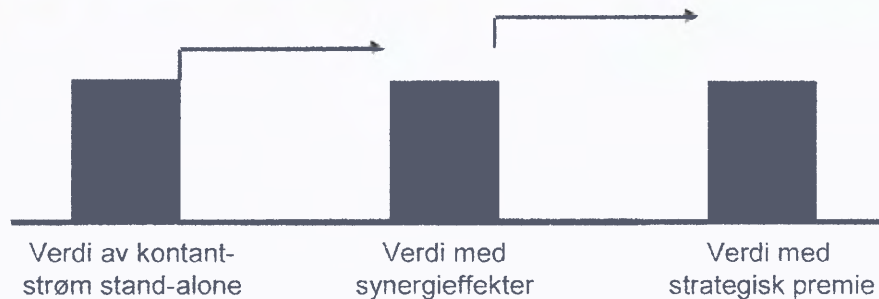
Metodevalg og  
valg av  
forutsetninger

- Metodevalg setter viktige premisser for verdsettelsen, men vi mener begge de metodene som er brukt er relevante for å verdsette verdien av Fjord1 ved fortsatt eierskap
- Valg av forutsetninger for fremtidig og «evigvarende» inntjening gir imidlertid svært varierende resultat av verdsettelsene

Konklusjon

- Basert på våre analyser er verdien av SFJ sin aksjepost NOK [redacted].
- Som forventet, og som synliggjort i verdivurderingen i august 2014, [redacted]

Illustrasjon  
(eksempel)





# Agenda

---

- Prosess
- Alternativ 1 – Fortsatt eierskap
- **Alternativ 2 – Kapitalinnhenting**
- Alternativ 3 – Helt eller delvis salg
- Videre prosess

## Vår konklusjon er at alternativ 2 med innhenting av kapital ikke er et godt og realistisk alternativ

---

### Kapitalbehov

- Vi kan ikke se at det er behov for ytterligere kapital på kort sikt

### Rabatt ved kapitalinnhenting

- En kapitalinnhenting vil medføre at prisingen av Fjord1 enten vil bli veldig lav (kapitalinnhenting som gir mindre enn 15%) eller at verdien på SFJ sin aksjepost vil falle betydelig (kapitalinnhenting som gir over 15% vil redusere SFJ sin eierandel til under 50%).

### Havilas holdning

- Havila er også negative til en kapitalinnhenting. En beslutning om kapitalinnhenting krever 2/3 flertall og Havila kan derfor nekte for gjennomføring av en slik prosess

### Interesse i markedet

- Vi oppfattet lite interesse i markedet blant aktører som kan bidra med både kapital og kompetanse

# Agenda

---

- Prosess
- Alternativ 1 – Fortsatt eierskap
- Alternativ 2 – Kapitalinnhenting
- **Alternativ 3 – Helt eller delvis salg**
- Videre prosess

## Et bredt utvalg av potensielle finansielle kjøpere er kontaktet i prosessen

---

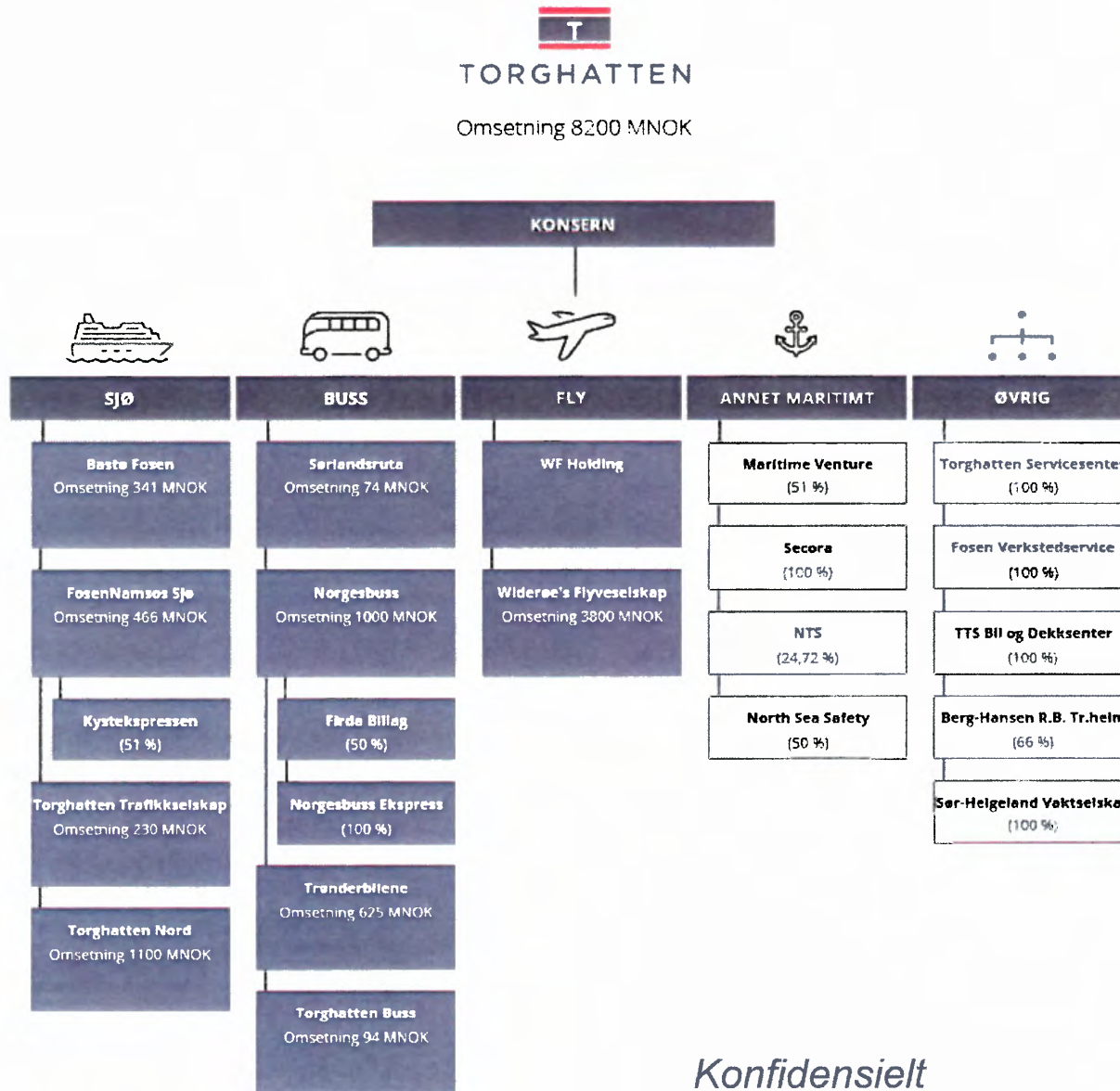
### Bakgrunn

- Vi har kontaktet et bredt utvalg av finansielle kjøpere i prosessen

### Bud fra finansielle

- Syv potensielle finansielle kjøpere signerte konfidensialitetserklæring og mottok Informasjonsmemorandum
  - [REDACTED] kom med et indikativt bud på NOK [REDACTED] mill for alle aksjene i Fjord1 og krevde kjøp av aksjene til Havila eller at de sa fra seg forkjøpsretten. Budet ble avvist
  - [REDACTED] kom med en verdiindikasjon, men ikke konkret bud. De trakk seg imidlertid da den parallelle fusjonsprosessen ble kjent.
- [REDACTED]
- [REDACTED]

# Torghatten er et av Norges største transportkonsern



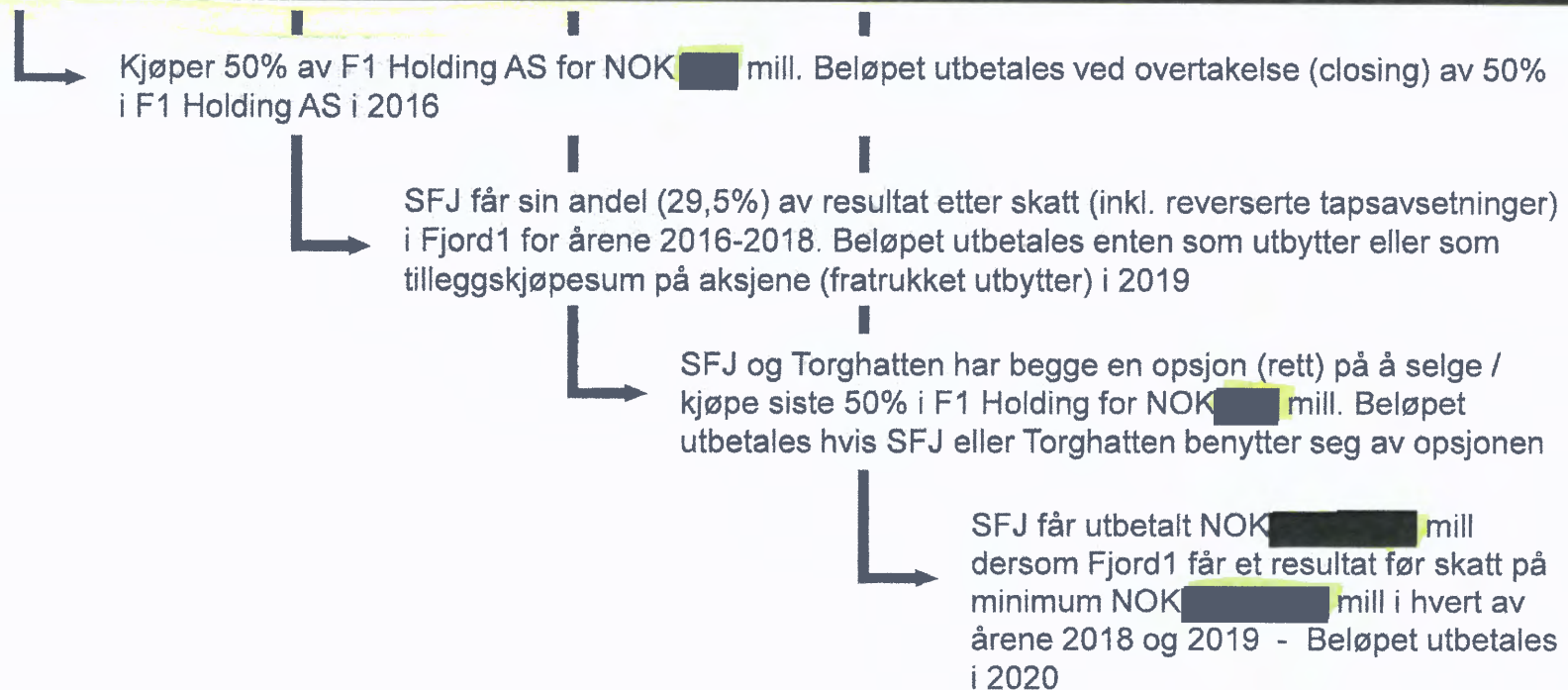
## Torghatten

- Et av Norges største transportselskaper
- Konsernet har totalt 40 datterselskaper

[Redacted text block containing 15 lines of blacked-out information]

Et salg til Torghatten vil gi fylkeskommunen NOK [REDACTED] i nominelle kroner i løpet av en periode på 5 år basert på dagens langtidsprognose og et godt 2019

---





## Det er fremforhandlet en aksjekjøpsavtale og aksjonæravtale som sikrer vederlaget for aksjene og hovedkontor i Florø

---

### Aksjekjøps- avtale

- Kjøp av 50% av aksjene i F1 Holding AS
- Torghatten tegner og betaler forsikring for eventuelle garantikrav mot SFJ
- Forutsetninger for en gjennomføring av transaksjon
  - Vellykket bekreftende due diligence. Maksimalt prisavslag på NOK [redacted] mill ved negative funn.
  - Konkurransetilsynets godkjenning på akseptable vilkår for Torghatten. Torghatten plikter å tilby avbøtende tiltak om nødvendig. Dersom evt. krav fra Konkurransetilsynet stopper transaksjonen utbetales NOK 15 mill fra Torghatten til SFJ som en kompensasjon

### Aksjonær- avtale

- Hovedkontor i Florø
- Begge parter skal jobbe for Fjord1 sine interesser og ikke for interesser partene skulle ha i andre virksomheter
- To styremedlemmer hver i både F1 Holding og Fjord1. Styreleder går på rundgang der Torghatten har styreleder første to år, deretter SFJ i to år. F1 Holding utpeker styreleder i Fjord1.
- Viktige beslutninger krever at tre av fire styremedlemmer stemmer for.
- SFJ er sikret styreplass frem til og med at siste tilleggsvederlag er utbetalt (til og med 2019)
- Utbyttepolitikk som fremmer videre utvikling av Fjord1. Ingen utbetaling av utbytte i 2016 (for regnskapsåret 2015) siden Torghatten ønsker å styrke Fjord1s finansielle muskler til kommende anbud på kort sikt. Andel av overskuddet for 2015 er en del av aksjevederlaget.
- Torghatten kan kjøpe siste 50% fra 1/1-2017, SFK kan selge siste 50% fra 1/1-2019.  
[redacted]
- Aksjonæravtalen løper helt til og med avleggelsen av regnskapet for Fjord1 for regnskapsåret 2019