



UNIVERSITETET I  
NORDLAND

HANDELSHØGSKOLEN I BODØ • HHB

---

# MASTEROPPGAVE

Fusjoner og oppkjøp av nettselskap

*En studie av synergieffekter, suksesskriterier og  
insentiver i reguleringen*

BE320E Masteroppgave MBA HHB Bodø

Simon Stokvold



## **Abstract**

This master thesis is a qualitative study of mergers and acquisitions (M&A) of electrical distribution companies.

The purpose of the thesis is to find out:

*What synergies can be gained by M&A of electrical distribution companies?*

It also tries to look forward, asking:

*What can be done with the regulation to make restructuring happen?*

The theory-part looks at what perspectives a strategy can be built on. The perspectives are starting with competitive advantage of the firm, which builds on Porters theory from «Competitive Strategy». Further we look at the resource based view, Barney (1991) and the VRIO framework. We also take a look at the integrated perspective which combine different perspectives.

The thesis is built on a qualitative study, more specifically a case-study of electrical distribution companies. In addition, an expert on the business environment of the electrical distribution companies, and the regulator, NVE, have been interviewed.

The number of companies studied is too small be conclusive, but there are some impressions given by the companies interviewed on what can be achieved. Achievements are mainly economies of scale, but also economies of scope, as in planning on a broader scale for example. This is according to what the theory on M&A tells us.

What we can see is that the result presented by the companies studied is proving that they have been working with cost reductions. It's not a given that the results come *because* of the M&A's, but this seems to be the impression of the companies. It's difficult to conclude on this matter, but we see that the companies have been successful at cutting costs and making the businesses profitable.

It's also been part of the thesis to look at the regulation of the electrical distribution companies. The recommendations given by Eivind Reiten and his committee are going to have an impact on the regulation, and maybe on the structure of the companies. It's going to be harder to live for the less efficient companies and this will affect the businesses. If the result is going to be by more M&A's, alliances or even status quo, only time will tell.

### Sammendrag

Denne masteroppgaven er en kvalitativ studie av fusjoner og oppkjøp av nettselskap.

Problemstillingen er to-delt, hvor den ene delen ser tilbake på hva som har skjedd:

*Hvilke synergier kan hentes ut ved fusjonering av nettselskaper?*

Den andre delen har forsøkt å rette blikket fremover, nemlig;

*Hva kan gjøres med dagens regulering for å bidra til restrukturering?*

Teoridelen ser på de forskjellige perspektivene som man kan bygge strategien på. Først ser vi på konkurransekraftperspektivet, som bygger på Porters tanke sett fra «Competitive Strategy». Videre har vi det ressursbaserte perspektivet, som er tuftet på Barney (1991) og rammeverket VRIO. Det integrerte perspektivet, som er en kombinasjon av flere perspektiver blir også belyst

Oppgaven er bygget på en kvalitativ studie, mer spesifikt case-studie av nettselskap, som har gjennomført, eller gjennomfører fusjon/oppkjøp. I tillegg er det gjort intervjuer av en ekspert på bransjen, samt NVE, som regulator, for å få mer kunnskap om inntektsrammereguleringen.

Antallet selskap som er studert er for lite til at man kan trekke noen bastante konklusjoner. Likevel tegner det seg et bilde av hva som kan være mulig å få til med fusjoner og oppkjøp og hva som er utfordringene i en slik prosess. Selskapene peker i hovedsak på stordriftsfordeler (kostnadssynergier) og samdriftsfordeler som positive effekter av fusjon/oppkjøp.

Resultatene som selskapene har oppnådd, tyder på at det har vært jobbet godt og riktig i selskapene. Det er ikke gitt at resultatene har kommet på grunn av fusjonene, men dette er selskapenes inntrykk. Det er vanskelig å konkludere på dette, men det er tydelig at selskapene har lyktes med å kutte kostnader og således drives lønnsomt.

Reguleringen av nettselskapene står overfor endringer. Reiten-utvalget har levert en rapport som anbefaler endringer. Endringene som er foreslått vil nok bidra, og har allerede bidratt til at en del eiere vurderer om strukturen på selskapene er rett for å møte fremtidens utfordringer. Om dette innebærer fusjoner/oppkjøp eller større grad av allianser er vanskelig å si i dag.

Caseselskapene som har gjennomført fusjoner/oppkjøp viser i alle fall at dette *kan* være en strategi som bærer frukter.

### **Forord**

Denne masteroppgaven markerer avslutningen på MBA-studiet ved Handelshøgskolen i Bodø, Universitetet i Nordland. Studiet ble påbegynt høsten 2012, og opplegget har vært samlingsbasert, med noen dager i Bodø hvert semester.

Temaet som er undersøkt i denne oppgaven, fusjoner og oppkjøp generelt, og nettselskap spesielt, er et tema som interesserer meg. Det er også et tema som er aktuelt for tiden, og vil sannsynligvis bli enda mer aktuelt i tiden fremover.

Mange ettermiddagstimer, permisjonsdager og feriedager har gått med i arbeidet med oppgaven, og studiet som sådan. Arbeidet har vært meget lærerikt for meg som student, og forsker. Ikke minst intervjuene som har vært gjennomført har gitt meg mye, både i form av ny informasjon om emnet som er undersøkt, men også personlig utvikling. Det har vært veldig nyttig for meg å møte personer med mye kunnskap om emnet som jeg har undersøkt. En stor takk til dem som har vært intervjupersoner i forbindelse med denne oppgaven. Jeg har møtt stor vilje til å bidra, både under selve intervjuene, men også i etterkant da det har dukket opp spørsmål.

Jeg vil takke min veileder, Høyskoleforeleser Ketil Hveding ved BI, for god veiledning, tips og råd underveis. Jeg vil også takke min arbeidsgiver Nordkraft AS, for økonomisk bistand i forbindelse med videreutdanning. Takk også til dere som har bidratt med gjennomlesning og kommentarer til det jeg har skriblet ned.

Til slutt vil jeg takke min fantastiske kone, Kristin, som har vært støttende og positiv, og tatt mer enn sin del av ansvaret for hjem og barn i tiden som studiet har pågått.

Narvik, 5.12.2014

Simon Stokvold

## **Innhold**

Abstract .....	ii
Sammendrag .....	iii
Forord .....	iv
Innhold .....	v
Figurer, tabeller og vedlegg .....	vii
Begrepsforklaringer.....	ix
1 Innledning .....	1
1.1 Problemstilling.....	2
1.1 Aktualisering av problemstillingen .....	2
1.2 En bransje med store utfordringer .....	4
2 Teoretisk bakgrunn .....	5
2.1 Perspektiv .....	5
2.2 Nettselskapenes rammevilkår .....	15
2.3 Fusjoner og oppkjøp .....	20
2.4 Motivasjon for gjennomføring av fusjoner og oppkjøp.....	23
2.5 Fusjoner og oppkjøp – er det lønnsomt? .....	26
2.6 Momenter som kan påvirke lønnsomheten i fusjoner og oppkjøp .....	27
2.7 Allianser – alternativer til fusjoner og oppkjøp.....	37
2.8 Fusjoner i kraftbransjen .....	39
3 Metode .....	41
3.1 Interessekonflikt .....	41
3.2 Valg av undersøkelsesmetode .....	41
3.3 Case-studie.....	42
3.4 Innsamling av data.....	42
3.5 Vurdering av datainnsamling.....	45
3.6 Kriterier for vurdering av kvalitativ forskning .....	45

## Innhold

---

3.7	Troverdighet, overførbarhet, pålitelighet og bekreftbarhet .....	46
4	Analyse av data .....	49
4.1	Gjennomgang av caseselskap .....	49
4.2	Fusjoner og oppkjøp i bølger – påvirkning fra verden for øvrig? .....	65
4.3	Dagens regulering – rette insentiver? .....	69
4.4	Diskusjon .....	75
	Momenter som påvirker resultatet .....	75
5	Konklusjon .....	77
5.1	Videre studier .....	78
	Litteraturliste .....	79

## Figurer, tabeller og vedlegg

### Figurer

Figur 1: Porters five forces .....	7
Figur 2: Verdikjeden .....	11
Figur 3: Ansoffs vekstmatrise .....	13
Figur 4: Interessentmodellen .....	18
Figur 5: Eierskap i regional og distribusjonsnett .....	33
Figur 6: Kotters 8 trinn for endring .....	34
Figur 7: Potensial for synergier ved fusjon av nettselskap.....	40
Figur 8: Påvirkbare drifts og vedlikeholdskostnader for Tussa/Tafjord i d-nettet.....	50
Figur 9: Utvikling i påvirkbare D&V-kostnader .....	55
Figur 10: D&V/kunde i forhold til bransjesnitt Tall for D-nett. ....	57
Figur 11: Energi 1 Follo/Røyken, D&V-kost.....	58
Figur 12: Fredrikstad Energi Nett, D&V/kunde.....	59
Figur 13: Hafslunds påvirkbare driftskostnader sett opp mot bransjens snitt .....	63
Figur 14: Fusjoner av nettselskap i USA .....	66
Figur 15: Fusjoner og oppkjøp i USA .....	67
Figur 16: Fusjoner og oppkjøp i Norge .....	67
Figur 17: Antall nettselskap i Norge, 1997-2013 .....	68
Figur 18 Investeringer i regional og distribusjonsnett 1980-2012 .....	70

## Tabeller

Tabell 1:VRIO- implikasjoner.....	10
Tabell 2: Interessentanalyse nettselskap .....	19
Tabell 3: Kalibrert effektivitet i d-nettet, FEAS-konsernet.....	59
Tabell 4: Inntektsrammer ved forskjellig effektivitet og $\rho$ .....	73

## Vedlegg

Vedlegg 1 – Generell intervjuguide til caseselskap

Vedlegg 2 – Intervjuguide Svein Sandbakken

Vedlegg 3 – Intervjuguide NVE

Vedlegg 4 – Intervjuguide Eilert Henriksen



### Begrepsforklaringer

Det er en del begreper i denne oppgaven som er bransjespesifikke, og som bør oppklares for personer som ikke er kjent med bransjen.

**DEA:** Data Envelopment Analysis, beregningsmetode som brukes av NVE for å beregne effektiviteten (se «*Effektivitet*») til nettselskapene.

**D-Nett:** Distribusjonsnett. Det nettet som går ut til forbrukerne. 230- 22 000 V.

**Effektivitet:** Beregnes av NVE, ved hjelp av DEA-analyse. Sier noe om hvor effektivt et selskap er sammenlignet med resten av bransjen.

**Energiloven:** Kom i 1990, og omtales fortsatt av noen som den «nye energiloven». Målet med energiloven var å liberalisere kraftmarkedet, slik at det nå er markedet som bestemmer prisen på kraft, og ikke stat og kommune, som var praksis tidligere (Hjellestad og Schjelderup 2006).

**Harmonieffekt:** Effekt som slår inn ved fusjoner av nettselskap. Nærmere forklart i kapittel 2.2.4 Fusjoner og oppkjøp i inntektsrammemodellen.

**Inntektsramme:** Den inntekten som NVE beregner for det enkelte nettselskap. Tar utgangspunkt i kostnader for to år tilbake.

**Nettselskap:** Selskap som distribuerer elektrisk energi. Er i en monopolsituasjon og er regulert av myndighetene gjennom NVE.

**Norges Vassdrag og Energidirektorat (NVE):** NVE er regulator for nettselskap og kraftprodusenter og skal forvalte vassdrags og energiressursene i Norge.

**Reitenutvalget:** Utvalg nedsatt av daværende Olje – og energiminister Ola Borten Moe i mai 2013. Utvalget har studert nettorganiseringen og lagt frem en rapport som sier noe om organiseringen av nettet. Rapporten ble levert til OED, 5. mai 2014, og var på høring frem til 1. oktober 2014.

**TWh:** Terrawattime. 1 TWh= 1000 GWh=1000 MWh= 1000 kWh. Brukes som måleenhet på energiforbruk/produksjon. Eksempelvis har Norge en produksjon på ca. 130 TWh elektrisk energi i et normalår.

### 1 Innledning

Restrukturering og fusjoner er tema som er aktuelle på den politiske dagsorden i dag. Det synes for eksempel å være den nye regjeringens politikk at antall kommuner skal reduseres uten at virkemidlene er nærmere konkretisert så langt. Sundvolden-erklæringen nevner blant annet: «en mer robust kommunestruktur» (Solberg-regjeringen 2013: 47). Dette ble også støttet av Vabo-utvalget (2014: 135), som nevner et kommuneantall på rundt 100, ned fra dagens 428 kommuner. Det samme er tilfelle når det gjelder infrastruktur, med forslag om å samle bompengeselskapene i et eller noen få selskap. Denne restruktureringsvinden har også nådd nettselskapene, som er tema i denne masteroppgaven.

Historien viser at investeringene i bransjen sto stille på 1990-tallet. En av grunnene til dette, kan være reguleringen av nettselskapene, som ikke har gitt gode nok insentiver for utbygging av nett i følge bransjen selv (EnergiNorge 2010: 10). Dette har skapt et etterslep i nettet som fører til at det ligger store investeringer foran bransjen som helhet.

Avanserte Måle – og Styringssystemer (AMS) kommer i tillegg, som en stor investering. Dette er et pålegg fra myndighetene om at alle norske nettkunder skal ha fjernavleste målere og dette skal være innført innen 1.1.2019. Investeringene for bransjen totalt er antatt å komme på over 5 mrd. kroner (Sværen 2013). På toppen av dette, kommer bygging av 26,4 TWh ny fornybar energi i Norge og Sverige som skal realiseres av et felles sertifikatmarked. Ny produksjon krever nytt nett, ergo vil også dette påvirke investeringene fremover.

NVE viste i intervju til at reguleringen som kom i 2007 bl.a. var et svar på store investeringer som lå foran bransjen. Bransjen mente, som sagt over, at dette ikke var tilstrekkelig (Sprenger 2010), (Energi Norge 2010). Reguleringen er utviklet videre, og NVE har kommet med nye endringer fra 2013. Den nye rammen skal bidra til ytterligere å forbedre insentivene til investering i nett. Det gjenstår å se om nettselskapene reagerer på dette ved å investere mer i nett. NVE selv mener at dagens regulering stimulerer til investering i nettet. Her får de støtte fra bl.a. Svein Sandbakken, som faktisk spør om dagens regime kanskje premierer investeringer i for stor grad (Sandbakken 2012).

Man kan si at reguleringen heller mer mot tankegangen til Mørch von der Fehr (2010), som mener det ville være en større feil å investere for lite i nettet, og derved risikere at kvaliteten

blir skadelidende enn å investere for mye, og derved risikere at forbrukerne må betale for mye.

Mange nettselskap sliter med økonomien slik det er i dag. Eierne er ofte kommuner og fylkeskommuner som ønsker, og trenger utbytte for å bygge/drifte skoler, sykehjem osv. Derfor kan det også være en bedriftsøkonomisk grunn til å se på fusjoner, i tillegg til den politiske, som altså er aktuell for tiden. Større, robuste enheter kan ha større løfteevne for de store investeringene som skal gjøres i infrastrukturen fremover. Selv om investeringsinsentivene er forbedret, så vil investeringene kreve løfteevne fra bedriftene. Dersom den økonomiske situasjonen i utgangspunktet er vanskelig, så kan det bli utfordrende å få gjennomført investeringene.

Hvor vidt det vil skje en storstilt omstrukturering i bransjen de neste årene er vanskelig å si. Det har vært spådd storstilt omstilling tidligere uten at dette har skjedd (Sandbakken 2014). Noe som er helt sikkert er at dette er et tema som er aktuelt, og angår mange. Interessentene er mange, helt fra den enkelte nettkunde til politikere på høyeste hold.

### **1.1 Problemstilling**

I arbeidet med å finne en problemstilling var det mange forskningsspørsmål, altså spørsmål som skal gi svar på problemstillingen, som var aktuelle. Til slutt var det følgende problemstilling, med etterfølgende forskningsspørsmål som sto igjen:

- Hvilke synergier kan hentes ut ved fusjonering av nettselskaper?
  - Hvilke faktorer påvirker resultatet av en fusjon eller et oppkjøp?
  - Hvilke insentiver finnes for fusjonering av nettselskaper?
- Hva kan gjøres med dagens regulering for å bidra til restrukturering? (Gitt at dette gir netto økt lønnsomhet)

Som det kommer frem ovenfor, så er problemstillingen todelt. Først skal historiske data studeres (hvordan har tidligere fusjoner/oppkjøp vært, hvordan har dagens rammevilkår påvirket). Deretter skal vi forsøke å belyse hvilke grep som kan gjøres for å bidra til en restrukturering i tiden fremover.

#### **1.1 Aktualisering av problemstillingen**

Problemstillingen som er valgt fokuserer på insentiver for fusjonering av nettselskaper, og hva som påvirker en slik prosess i størst mulig grad.

I dag er det ca. 124 nettselskaper (NVE 2014a), som driver med distribusjon av nett til husholdninger. Disse er fordelt på ca. fem millioner innbyggere (SSB 2014). Sammenlignet med f.eks. Storbritannia, som har kun 14 selskaper eid av seks forskjellige eiere (Ofgem 2014), er dette et høy tall, mens det i Sveits er hele 668 selskaper som distribuerer elektrisk energi (Swissgrid 2013).

Som nevnt ovenfor så er nettselskapene i stor grad eid av det offentlige. Det er derfor mange ulike grupper som har interesse av hva som skjer med nettselskapene og bransjen som sådan. Siden selskapene i hovedsak er offentlig eid, er det ofte et annet fokus på disse enn på private selskaper. Strategiske valg som fattes kan få direkte innvirkning på kommuneøkonomien.

Problemstillingen vil åpenbart være interessant for nettselskaper som enten er et oppkjøpsmål eller vurderer fusjon eller oppkjøp av andre selskaper. Det er i dag politisk vilje til fusjonering på tvers av partier, som nevnt i innledningen. Derfor kan problemstillingen også være interessant for myndighetene. Tidligere Olje- og energiminister Ola Borten Moe har flere ganger tatt til orde for strukturendring og færre nettselskaper (Undheim 2011).

Regjeringsplattformen til den nye regjeringen legger også opp til færre nettselskaper.

«...Legge til rette for en strukturendring i retning færre og mer robuste nettselskaper for å ivareta kundenes behov for en effektiv prissetting, god forsyningssikkerhet og kvalitet i tjenestene» (Solberg-regjeringen 2013: 62). Det gjenstår å se hvordan regjeringen tenker å legge til rette helt konkret. Et tiltak som er gjennomført er kutt i utjevningmidlene som skal bidra til likere nettleie (nettselskaper med høy nettleie får tilskudd slik at kundene får lavere kostnader), men det er uenighet knyttet til om dette vil føre til flere fusjoner isolert sett (Pettersen 2014).

Et annet grep som er gjort fra myndighetenes side er at tidligere olje- og energiminister Ola Borten Moe nedsatte et utvalg som skulle gi råd om hensiktsmessig nettorganisering på lang sikt, og legge frem strategi og skisserte virkemidler for dette. Utvalget ble ledet av Eivind Reiten og rapporten ble lagt frem 5. mai 2014. Rapporten konkluderer ikke på punktet om antall nettselskaper, men ønsker en regulering som bidrar til en mer kostnadseffektiv drift av nettet. Utvalget mener imidlertid at «mye taler for at antall nettselskaper over tid bør reduseres» (Reiten et al. 2014).

For myndighetene vil således denne oppgaven kunne gi en pekepinn på hvordan dagens insentiver virker, og hvordan man kan bidra til å forbedre disse, eller kommunisere disse ut til

selskapene. Et annet aspekt vil være hvilke fordeler nettselskapene selv ser, og deretter lage insentiver som er forankret i bransjens behov og oppfatninger.

### **1.2 En bransje med store utfordringer**

Som sagt tidligere så ser det ut som vi står overfor en restrukturering av nettbransjen. Med dette perspektivet kan svarene som denne oppgaven søker å besvare, være interessant for bransjen å studere. Fra nettselskapenes synspunkt vil det også være interessant å få innsikt i hvordan man kan oppnå en vellykket fusjon eller et oppkjøp. Det vil også være nyttig for et nettselskap som vurderer fusjonering å vite om det er noen «partnere» som kan være mer attraktive enn andre, og i tilfelle hvorfor.

For både eiere og innbyggerne er det helt klart relevant å se på hvordan fusjoner og oppkjøp kan påvirke selskapene og den enkelte kunde. Om man fusjonerer to selskap, så vil kundene til det ene selskapet få en høyere tariff, mens kundene til det andre selskapet slipper unna med en lavere tariff en tidligere. Størrelsen på denne forskjellen vil avhenge av hva som var tilfellet før fusjonen. Dess større forskjell i tariff og selskapsstørrelse, dess større blir denne forskjellen. Her kan det oppstå en interessekonflikt for eierne, som ofte er politikere med andre målsetninger enn rent økonomiske.

## 2 Teoretisk bakgrunn

Dette kapitlet tar for seg teorien som er studert i arbeidet med denne oppgaven. Det vil være et spesielt fokus på strategi, herunder fusjoner og oppkjøp.

Som sagt så er hovedfokuset i den teoretiske delen på de strategiske implikasjonene ved fusjoner og oppkjøp. Hvorfor skjer fusjoner og oppkjøp? Hva er den faglige begrunnelsen, dersom noe slikt finnes? Andre fagfelt som kunne være aktuelt å trekke inn er, kultur, kulturbygging og endringsvillighet blant de ansatte. Samfunnsøkonomiske aspekter er et annet tema som er meget aktuelt for nettselskaper. Dette fordi nettselskaper opererer i en monopolsituasjon, og dermed er det viktig for myndighetene at de blir drevet på en samfunnsøkonomisk god måte. Markedsføring kan være en annen innfallsvinkel (fusjonering og oppkjøp for å oppnå markedsrett). Styrearbeid er et annet område som kan være aktuelt å nevne noe om. Hva er styrets oppgave i forbindelse med oppkjøp og fusjoner? Hvordan kan styret bidra til gode prosesser i forbindelse med oppkjøp og fusjoner? Kort sagt så er det ikke vanskelig å finne gode problemstillinger; utfordringen er å snevre inn temaet til noe som er håndterbart i en masteroppgave.

### 2.1 Perspektiv

Plattformen til teoridelen i denne oppgaven er strategi. En fusjon eller et oppkjøp vil ofte komme som et resultat av en strategi. Strategi er et begrep som stammer fra det greske ordet *strategos*. I starten var strategi knyttet til det militære, og det første kjente skrevet som diskuterer strategi er Sun Tzus «Kunsten å krige», som ble skrevet år 400 f.Kr.

Etter hvert har strategi beveget seg over i næringslivet, og er i dag et viktig begrep for alle bedrifter som ønsker å overleve i dagens marked. Spørsmålet man stiller seg er: «Hvorfor lykkes visse bedrifter bedre enn andre?» (Roos et al. 2010: 22) For å svare på dette spørsmålet har det utviklet seg tre hovedretninger, eller perspektiver som vi skal beskrive kort.

#### 2.1.1 Konkurranseskraftperspektivet

Konkurranseskraftperspektivet går hovedsakelig ut på at nivået på avkastningen i en bransje bestemmes av 5 krefter; kunders forhandlingsrett, leverandørers forhandlingsrett, trussel fra substitutter, trusler fra nye aktører i markedet og intern rivalisering i bransjen. Det er Michael Porter som har utviklet rammeverket for dette perspektivet, og vi kommer nærmere tilbake til dette.

### **2.1.2 Det ressursbaserte perspektivet**

Det ressursbaserte perspektivet tar utgangspunkt i bedriftens egne ressurser og ser hvordan man kan bruke disse for å oppnå et konkurransefortrinn. Man forsøker å se bedriften utenfra og finne ut hvordan man kan utnytte sine ressurser på en best mulig måte, slik at man kan oppnå et konkurransefortrinn. Det sentrale rammeverket her er VRIO, som ble utviklet av Barney (1991). VRIO går ut på at man skal vurdere om ressursene tilfredsstillende visse kriterier.

### **2.1.3 Evolusjonsperspektivet**

Evolusjonsperspektivet er det tredje perspektivet, som henter inspirasjon fra biologien om utvikling og «survival of the fittest». Utgangspunktet er at omgivelsene er så kompliserte at bedriftene ikke kan forstå disse. Man kan ikke lage hypoteser om fremtiden, og bedriftene vil dermed være offer for en naturlig seleksjon. Det finnes flere retninger innenfor evolusjonsperspektivet, men en av de toneangivende er Schumpeter. Schumpeter, i motsetning til de to foregående perspektivene, mente at i det lange løp så er pris og andre konkurransefordeler ikke viktige for utviklingen av økonomien (Barney 1986). Store forandringer i nye produkter, nye transportmetoder, osv. har en større påvirkning på økonomien i det lange løp.

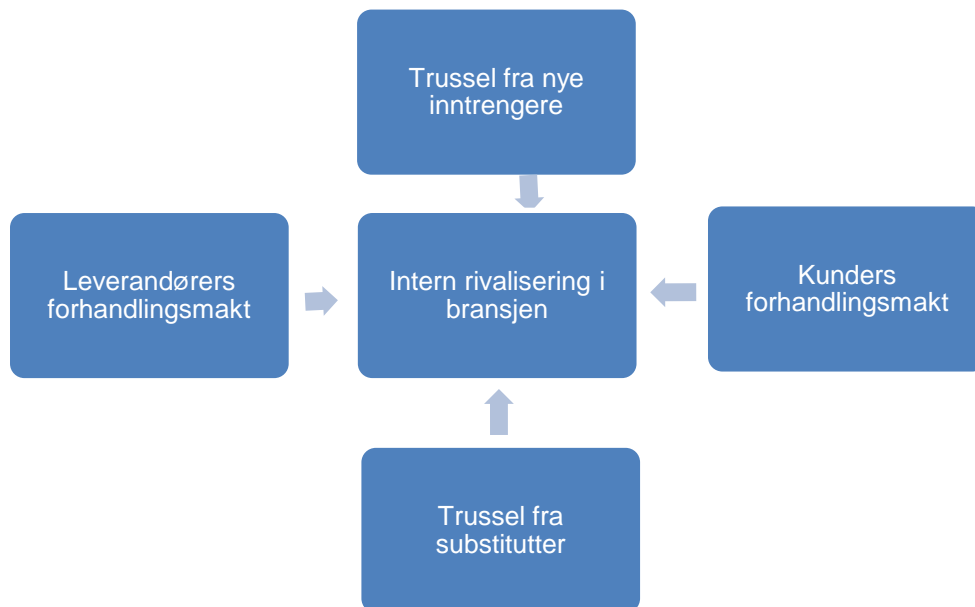
### **2.1.4 Det integrerte perspektivet**

I tillegg til de tre hovedretningene finnes det også integrerte perspektiver som kombinerer disse perspektivene. Barney har bl.a. kombinert alle tre perspektivene i en integrert forklaringsmodell (ibid.). Modellen sier at Schumpeterianske revolusjoner vil endre konkurransevilkårene i en industri, og at dette vil endre konkurransegrunnlaget, og hvilke ressurser som er viktige. Barney nevner videre at slike revolusjoner er vanskelig å oppdage, også av de selskapene som produserer produkter og tjenester som får revolusjonen til å skje. Ergo kan det ofte være tilfeldig hvilke selskap som kommer godt ut av en Schumpeteriansk revolusjon. Et godt eksempel på en Schumpeteriansk revolusjon som har skjedd i løpet av 1990 og 2000-tallet er internett, og ny telekomteknologi (Rabeau 2004). Selv om Barney hevder at noen selskap vil være heldige med utkommet av en revolusjon, så er det ikke dermed sagt at man skal ignorere studier av bransjen og interne ressurser. Man må tvert i mot gjøre en grundig jobb med dette, slik at man er best mulig forberedt når en slik revolusjon inntreffer. Her kan det være verdt å se til Nokia, som tidligere hadde fokus på produksjon av bildekk, gummistøvler og dopapir. På starten av 1990-tallet valgte selskapet å legge om

strategien med telekommunikasjon som kjernen i virksomheten. Dette viste seg å være en strategi som brakte gode frukter, og Nokia hadde på et tidspunkt 41 % av mobilmarkedet (Cheng 2014). I ettertid har det gått nedover igjen, men det er en annen historie, som kanskje kan knyttes til manglende evne til å tilpasse seg endring i markedet.

### 2.1.5 Porters five forces

For å analysere kraftbransjen og nettselskap i særdeleshet kan det være interessant å se til Porter (2008) og hans fokus på strategi som konkurransefortrinn. Etter at Porter lanserte sin bok (Competitive Strategy), dreide fokuset seg fra strategi som prosess til fokus på å skape økonomisk vekst og lønnsomhet basert på konkurransefortrinn (Roos et al. 2010: 22).



Figur 1: Porters five forces. Kilde: Porter (2008)

Porters five forces beskriver de forskjellige kreftene som påvirker konkurransen i et marked. Disse er forhandleres påvirkningskraft, kunders påvirkningskraft, konkurrenters påvirkningskraft, trussel fra nye inntrengere, trussel fra substitutter.

Vi skal nå se litt nærmere på de forskjellige kreftenes betydning i bransjen som det her er snakk om, altså nettbransjen.

**Potensielle nye aktører i bransjen:** Trusselen om at det kan komme nye aktører inn i bransjen varierer i følge Roos et. al. (2010) med 7 etableringshindre. Disse er stordriftsfordeler, produktdifferensiering, kapitalbehov, byttekostnader, adgang til distribusjonskanaler, kostnadsulempet som er uavhengige av størrelsesfaktoren og



myndighetenes politikk. Grunnet det siste punktet, som går på politikk, så er nok ikke nye aktører i bransjen så aktuelt. Nettselskapene er monopolister og private foretak kan ikke starte en ny nettvirksomhet uten videre. Dette er et monopol som er strengt regulert, med NVE som regulator. For småskala produksjon og omsetning derimot er dette en høyst aktuell situasjon. Storskala produksjon er ikke aktuelt pga. eiermessige begrensinger i større vannkraftverk. Dette er også et eksempel på at politikk kan begrense konkurransen i bransjen.

**Leverandørers påvirkningskraft:** Leverandørens påvirkningskraft er noe som helt klart kan påvirkes. Ved at man utvikler større enheter vil man få større forhandlingsmakt overfor leverandører. Dette brukes allerede i dag med innkjøpsallianser mellom ulike nettselskaper. Spesielt i forbindelse med AMS, som er en stor investering, kan det være muligheter for å begrense leverandørens påvirkningskraft. Et eksempel her kan være SMIL, som er et samarbeid mellom selskapene Nordkraft Nett, Troms kraft nett, Nordlandsnett, Hålogaland kraft, Varanger kraft, Helgelandskraft og Nord-Trøndelag elektrisitetsverk. SMIL er et samarbeidsorgan for AMS, som skal sikre «best mulig løsning, størst ressursutnyttelse og en fornuftig investeringskostnad.» (Nordkraft 2013).

**Substitutter:** Substitutter for elkraft finnes i dag, men er ikke veldig utbredt. I Europa ser vi at man bruker mer gass til matlaging, oppvarming, osv. uten at dette har erstattet elektrisitet. Man trenger fortsatt el til lys, hvitevarer osv. I Norge er elkraft den mest brukte energibæreren i husholdningene og vil fortsette å være det i all overskuelig fremtid. Noe som kan være tenkbart i fremtiden er at man får hus som er selvforsynte med strøm og ikke trenger å være tilknyttet el-nettet (Drevon 2014). Dette er likevel noe som vi ikke vil se i de nærmeste årene.

**Kundenes påvirkningskraft:** Her kommer vi tilbake til monopolvirksomhet. Kundene har ingen forhandlingsmuligheter, da man ikke kan skifte leverandør uten å flytte. Prisen reguleres av NVE gjennom inntektsrammereguleringen. På den andre siden kan man si at kundene ofte er indirekte inne på eiersiden i nettselskapet, da selskapene ofte er eid av kommuner. Da kan disse kundene øve press på politikerne, som igjen øver press på selskapet for å kutte kostnader og dermed også nettleien. Dette er kanskje mest aktuelt i mindre kommuner hvor det er kortere vei mellom politikerne og mannen i gata.

**Rivalisering blant aktører:** Dette elementet blir også, delvis slått i hjel av monopolet, da man ikke kan slåss om kunder i samme grad som for eksempel strømlleverandører. Kunden er låst til det nettselskapet som holder til der man bor. Likevel så kan man si at det foregår en

rivalisering mellom nettselskapene, da man er nødt til å gjøre det bedre enn resten av bransjen for å få økt effektivitet. Reguleringen av nettselskapene er en såkalt målestokkonkurranse, altså blir nettselskapene målt mot hverandre. Altså er det ikke likegyldig hva man gjør sammenliknet med de andre nettselskapene. Dette skal vi komme tilbake til i neste delkapittel som omhandler regulering av bransjen.

### **2.1.6 Kritikk av Porters five Forces**

Porters five forces har bl.a. blitt kritisert av den ressursbaserte skolen for å ha en innenfra og ut – holdning til bransjen man skal undersøke (Barney 1991). Den ressursbaserte skolen ser mer utenfra og inn; hvilke ressurser har vi, som kan gjøre at vi oppnår et varig konkurransefortrinn i konkurransen med andre selskap.

Annen kritikk av five forces går på at modellen er statisk og ikke tar hensyn til den dynamiske virkeligheten vi har i dagens verden.

Den første boken til Porter, som introduserte five forces har også fått kritikk for å ha et for ensidig syn på konkurranse, i den forstand at tøff konkurranse alltid er negativt i et marked. Porter har selv svart på mye av kritikken som har blitt fremført, og man kan også se at Porter i sin bok «Competitive Advantage of Nations», hevder at konkurranse kan være sunt for en bransje for å utvikle denne videre (De Man 1994). Det samme er tilfelle med kunders forhandlingsmakt. En krevende kunde kan være en fordel, fordi man da får utviklet produkter som kunden vil ha.

### **2.1.7 Det ressursbaserte perspektivet, VRIO**

Som sagt tidligere så har Porters five forces og den eksterne fokuseringen fokusert på bransjen i seg selv, og ikke hvilken kapasitet bedriften har for å lykkes i markedet (Roos et al. 2010).

Vi går her litt nærmere inn på VRIO og det ressursbaserte perspektivet. Det ressursbaserte perspektivet tar utgangspunkt i bedriftens ressurser for å se hvor man kan skape konkurransemessige fortrinn. Ressurser er her ikke det samme som man tenker på ellers, f.eks. råstoffer, men det som brukes i bedriftens operasjoner, som patenter, spesiell kompetanse, beliggenhet, omdømme, osv. (ibid.). For å identifisere bedriftens ressurser brukes gjerne VRIO. VRIO er et rammeverk som benyttes for å kartlegge ressursene. I følge VRIO må ressursene være:

- Verdifulle (**V**alue)
- Sjeldne (**R**are)
- Vanskelig eller umulig å etterligne (**I**mitation)
- Utnyttet av organisasjonen (**O**rganization)

Bedriften må analysere sine ressurser, og finne ut om de oppfyller kriteriene som er lagt til grunn. Når man har analysert ressursene kan disse settes inn i en matrise, som vist i tabell 1.

Verdifull	Sjelden	Umulig/ vanskelig å etterligne	Utnyttet av organisasjonen?	Implikasjon for konkurransen
Nei	-	-	-	Konkurransulempe
Ja	Nei	-	-	Konkurranselighet
Ja	Ja	Nei	-	Midlertidig konkurransefortrinn
Ja	Ja	Ja	Nei	Utnyttet konkurransefortrinn
Ja	Ja	Ja	Ja	Varig konkurransefortrinn

Tabell 1: VRIO- implikasjoner Kilde: Forelesning UiN Trond Stiklestad (2013)

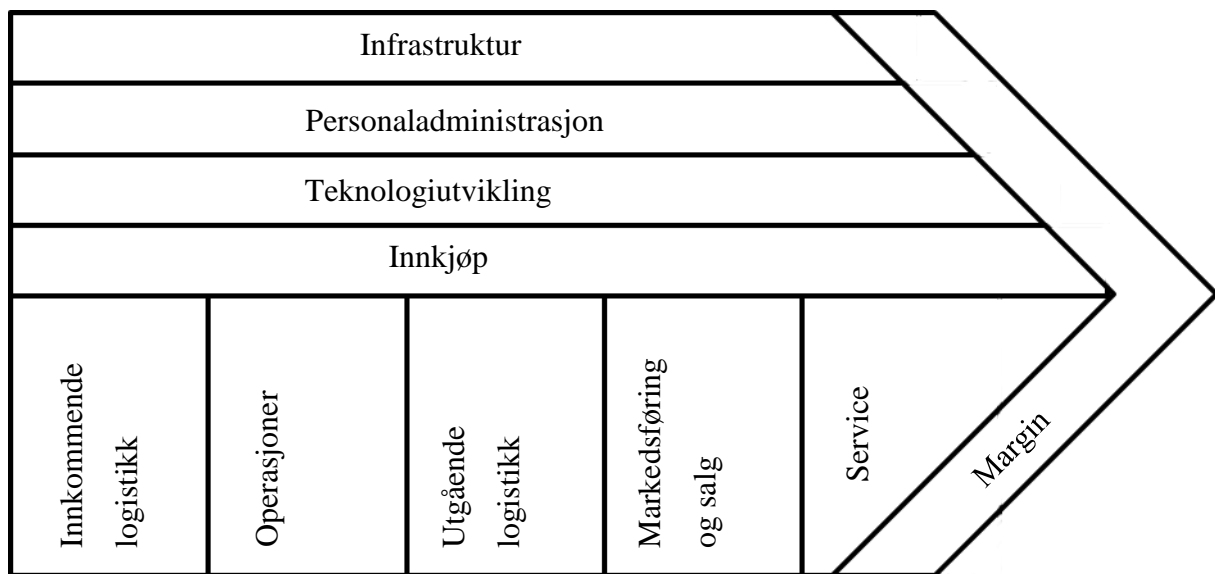
Som med konkurransekraftperspektivet og five forces, har heller ikke det ressursbaserte perspektivet vært uten kritikk. Hoveddelen av kritikken til Priem og Butler (2001a) går på at det ressursbaserte perspektivet er en tautologi, altså selvverifiserende, og at det ikke er en teori som sådan. Barney svarte på denne kritikken, og hevder at enhver teori kan omformuleres til å bli en tautologi (Barney 2001). Priem og Butler hevder samtidig at selv om de ikke anser det ressursbaserte perspektivet som en *teori*, så vil det være et nyttig verktøy i strategiarbeid. De samme forfatterne hevder i sitt tilsvarende svar til Barney at både *ressurser*, som representerer hva vi kan oppnå, og *markedet*, som forteller hva man må gjøre for å tilfredsstille kunden, begge er essensielle i strategiarbeidet (Priem og Butler 2001b). De tror videre at det ressursbaserte perspektivet vil ha størst potensial ved å benyttes sammen med andre etterspørsels-baserte perspektiver, slik som Porters five forces.

### 2.1.8 Verdikjeden

Verdikjeden er en modell som ble utviklet av Porter for å se på prosessene som finnes i en bedrift, slik at man kan identifisere hvor kostnader kan kuttes, eller hvor man kan effektivisere. Verdikjeden er først og fremst rettet mot produksjon av varer, typisk

fabrikkdirift. Menneskelige ressurser kan ikke være den primære ressursen i verdikjeden, da denne er rettet mot standardisering og gjentakende oppgaver.

Det er en svakhet med modellen at den ikke kan brukes i f.eks. konsulentvirksomhet som tar sikte på å løse unike problem for unike kunder. Derfor har Stabell og Fjellstad utviklet verdiverksted, som er et rammeverk for å vurdere verdiskapningen i bedrifter som har mennesker som den viktigste ressursen.



Figur 2: Verdikjeden. Kilde: Porter fra (Roos et al. 2010)

Kritikken mot verdikjeden har gått på at denne kun ser på kostnader, og ikke på markedet som helhet. Det kan føre til at man produserer et produkt kjempebillig, men det fører ikke til lønnsomhet dersom man ikke har kjøpere til produktet. For nettselskap, som er tema i denne oppgaven, kan nok verdikjeden være nyttig for å identifisere områder å kutte kostnader på. Nettselskapene er i en monopolsituasjon og vil dermed ikke ha noen utfordring med å få solgt produktet, men fokuset er stort på kutting av kostnader. Det er også en av grunnpilarene i reguleringen til nettselskapene, at nettet skal drives så rasjonelt som mulig, men dette skal vi komme tilbake til i det videre.

### 2.1.9 Valg av strategi

Før man velger strategi er det viktig å se på hvilket grunnlag man utarbeider strategien. Her nevnes genereriske strategier, som er delt opp i differensiert, fokusert og kostnadsledelse.

Etter at man har valgt et grunnlag, må man velge retning. Retningen gir deretter en indikasjon for hvilken metode man skal bruke for å realisere strategien.

Her er det tre hovedretninger; intern utvikling, oppkjøp og felles utvikling/allianser (Roos et al. 2010: 147-148). I denne oppgaven er det naturlig nok mest aktuelt å se på oppkjøp, men også allianser vil bli berørt, da dette kan være en aktuell vei å gå.

### ***Generiske strategier***

Som sagt overfor så står bedriftene overfor en del valg når man skal velge hvilken strategi som er aktuell. De generiske strategiene forteller på hvilket grunnlag strategien er valgt. Her er Porters rammeverk sentralt. Porter sier at bedriften kan velge tre hovedretninger, kostnadslederskap, differensiering og fokusering. Vi skal komme innom alle tre, men hovedfokus vil være på kostnadslederskap, da dette er mest relevant for nettselskapene, som er i en monopolsituasjon.

### **Kostnadslederskap**

Kostnadslederskap vil si at man tilbyr det samme produktet som konkurrentene, men til en lavere kostnad. Dette må ikke forveksles med en lavprisstrategi, som er en annen strategisk retning. Bedriften søker å kutte kostnader gjennom effektivisering og kostnadskontroll. Generelt kan man si at hensikten med å være kostnadsleder er todelt. Man kan tilby lik pris som konkurrentene, men samtidig ha høyere fortjeneste. Dersom det da blir en priskrig, vil man ha mulighet til å kutte prisen mer enn konkurrentene. Dette gjelder ikke for nettselskap, som ved å kutte kost, også får kuttet inntekten. Likevel ligger det et insentiv til å kutte kost, da man får igjen mer enn man mister på inntekten.

### **Differensiering**

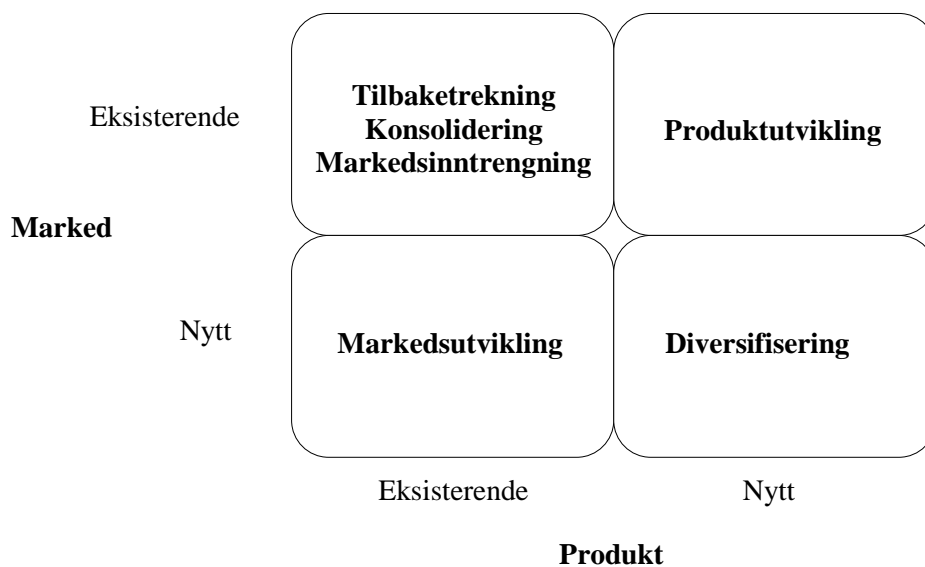
Differensiering vil si at man forsøker å tilby produkter eller tjenester som utmerker seg på en slik måte at kundene er villige til å betale mer for denne varen enn tilsvarende vare fra en annen produsent. Dette er typisk merkevarer, varer med spesielle kvaliteter o.l. I kraftbransjen kan f.eks. det med å selge strøm fra fornybare energikilder være aktuelt. Det finnes i dag muligheter for å kjøpe opprinnelsesgarantier for kraft, slik at forbrukeren er sikret fornybar energi. Dette er imidlertid ikke spesielt utbredt i Norge, da vi er 99 % forsynt av fornybar energi i alle fall.

## Fokusering

Fokusering vil si at man satser på en spesiell gruppe kjøpere, et geografisk område, eller en spesiell produktgruppe. Man kan velge å være kostnadsfokusert eller ha differensiert fokusering. Kostnadsfokus vil si at man søker å være kostnadsleder innenfor et segment, mens differensiert fokusering vil si at man f.eks. satser på et eller flere produkt rettet mot en spesiell kundegruppe.

## Retninger

Når man skal velge retning er det naturlig å ta utgangspunkt i Ansoffs vekstmatrise, som er skissert i figur 3.



Figur 3: Ansoffs vekstmatrise. Kilde: Roos et al. (2010)

I følge Ansoffs vekstmatrise kan man ta fire retninger. Bedriften kan velge å være i eksisterende marked med eksisterende produkter, nytt marked med eksisterende produkter, eksisterende marked med nye produkter og nye markeder med nye produkter. Vi skal gå gjennom de forskjellige retningene, med hovedfokus på konsolidering, da dette antas å være det mest aktuelle for nettselskap. Dersom fokuset hadde vært på kraftbransjen som helhet kunne det være aktuelt å se på nye markeder med eksisterende produkter, også nye markeder og nye produkter. Begge disse har vært benyttet av kraftbransjen i Norge med vekslende hell uten at vi skal komme nærmere inn på det.

### **Markedsinntrengning, konsolidering og tilbaketrekning**

Den første retningen vi skal se på er eksisterende produkt i eksisterende marked. Herunder er det tre konkrete retninger, *markedsinntrengning, konsolidering og tilbaketrekning*.

Markedsinntrengning vil si at man forsøker å få større markedsandeler i dagens marked ved å fokusere på kvalitet og produktivitet, samt økt/forbedret markedsføring. Tilbaketrekning er et alternativ som ofte ikke blir tatt i betraktning, og innebærer at man trekker produktet ut av markedet. Det kan være aktuelt dersom man vil frigjøre midler til å satse på nye prosjekter som kan bli mer lønnsomme på sikt. Konsolidering vil si at man fortsetter med samme produkt og marked, men at man endrer selskapet for å overleve i markedet. Dette kan for eksempel være gjennom fusjoner og oppkjøp, at man skaper større og sterkere enheter.

### **Markedsutvikling**

Markedsutvikling vil si at man ekspanderer til nye markeder med det produktet man allerede har. Det kan for eksempel være Telenor som bygger opp selskapet i India. Produktet er det samme, men markedet er forskjellig, med ulike utfordringer og muligheter.

### **Produktutvikling**

Dersom bedriften satser på en retning som innebærer produktutvikling vil dette si at man ønsker å introdusere nye produkter i eksisterende markeder. Et godt eksempel her kan være innenfor mineralvann. Her er det stadig nye produkter som kommer på markedet for å fenge konsumentene.

### **Diversifisering**

Diversifisering innebærer at man beveger seg ut på usikkert farvann, da man skal utvikle nye produkter for nye markeder. Her kan det være høy risiko, men dermed også mye avkastning å hente dersom man lykkes. Det typiske eksemplet her er Nokia, som valgte å satse for fullt på mobiltelefoner uten at dette var kjernevirksomheten i utgangspunktet.

### **Metoder**

Det er flere veier for å nå til mål, etter at en strategi og en retning er valgt. Her kommer vi nærmere inn på det som er tema i denne masteroppgaven, nemlig *samarbeid* og *oppkjøp*. I tillegg kan det være aktuelt å gjennomføre strategien med *intern utvikling*. For mange bedrifter har dette vært den mest vanlige strategien. Det kan avhenge av mange ting, det kan

tenkes at risikoen er lavere, og man har mer kontroll. Dette avhenger selvsagt av hvilken strategi man velger. Dersom man ønsker å ekspandere i et nytt marked med nye produkter kan oppkjøp være effektivt for raskt å komme seg inn på nye markeder.

Som sagt så er tema for denne oppgaven fusjoner og oppkjøp. Vi skal også komme inn på allianser og andre samarbeidsvarianter. Motivet for fusjoner og oppkjøp av nettselskap forventes først og fremst å være knyttet til kostnadssynergier. Man søker kostnadslederskap gjennom konsolidering av selskaper ved hjelp av fusjoner/oppkjøp. Her skal vi også se at det finnes aktører som argumenterer sterkt for samarbeid og allianser som et alternativ til fusjoner.

## **2.2 Nettselskapenes rammevilkår**

Nettselskapene i Norge er monopolister. Myndighetene regulerer hvem som skal ha områdekonsesjon og hvor mye det er lov til å ta i inntekt fra kundene. Reguleringen av dette skjer gjennom inntektsrammemodellen. Den skal vi komme nærmere tilbake til.

### **2.2.1 Struktur**

Per 1.1.2014 er nettet delt opp i tre forskjellige nivå; sentralnett, regionalnett og distribusjonsnett. Dette kan sammenlignes med hhv. europavei, fylkesvei og kommunale veier i veinettet, som de fleste kjenner til. Sentralnettet er øverste nivå og er hovedpulsåren i nettet. Det er i hovedsak Statnett som eier sentralnettet. Det finnes likevel eksempler på at andre aktører er inne i nettet, men det er Statnett som har systemansvaret. Sentralnettet frakter strømmen over store områder, eks. Øvre Vinstra-Vågåmo eller Ofoten-Balsfjord som er under bygging. Fra sentralnettet blir strømmen transformert ned til et lavere spenningsnivå (regionalnettet), deretter går den videre ned til distribusjonsnettet, og til slutt ender strømmen opp i stikkontakten hos forbrukeren. Det siste leddet, distribusjonsnettet er spenningsnivå opp til 22 kV. For å håndtere infrastrukturen i distribusjonsnettet er det utstedt et antall områdekonsesjoner for nett opp til 22 kV. Disse konsesjonærene er det som vi kaller for nettselskap i dagligtalen. Per 2014 er det ca. 124 nettselskaper som leverer strøm til husholdninger i landet (NVE 2014a).

### **2.2.2 Inntektsrammemodellen**

Som nevnt tidligere så er nettselskapenes inntekter bestemt av NVE. Det betyr at NVE fastsetter en ramme for tillatt inntekt som nettselskapene kan ta inn fra kundene sine. Dette har vært utført med ulike modeller opp gjennom tiden.



### **1991-1996**

Reguleringen av nettselskapene startet etter at energiloven kom i 1991. De første årene brukte man for å samle inn data om nettselskapene, og å bygge opp et system for teknisk og økonomisk rapportering. Frem til og med 1996 var det avkastningsregulering, altså at nettselskapene fikk en viss avkastning på den kapitalen man hadde.

### **1997-2006**

I 1997 begynte man med inntektsrammer for nettselskapene. Det ble brukt DEA-analyse for å beregne rammen. I denne perioden lagde NVE 5-års planer. Det vil si at i 1997 visste selskapene hvor mye de kunne forvente i inntektsramme for de neste fem år. I 2001 ble det så lagd en ny plan, slik at man visste hvilket nivå inntektsrammen ville ligge på i årene 2002-2006. Nivået var satt ved starten av perioden. Hvert enkelt selskap hadde et effektivitetskrav på x % og man visste at inntektsrammen ville gå ned i løpet av perioden (Sandbakken 2014). Selskapene visste altså inntektssiden i perioden, ergo måtte de kutte kostnader for å beholde avkastningen gjennom hele perioden.

### **2007-**

Fra 2007 innførte NVE en ny modell, hvor inntektsrammen til selskapene blir fastsatt ved hjelp av egne kostnader for to år tilbake, samt en kostnadsnorm.

Inntektsrammen er definert av følgende formel:

$$(1) \quad IR = (1 - \rho) * K_t + \rho K_t^*$$

Formelen er relativt enkel i utgangspunktet. Den består av  $K_t$  som er selskapets egne kostnader,  $K_t^*$  som er kostnadsnormen og  $\rho$ , som er en faktor som bestemmer hvor stor andel egne kostnader skal utgjøre i beregningen av inntektsrammen. Per 2014 er denne på 0,6, altså teller egne kostnader 40 % og kostnadsnormen 60 %.

Kostnadsnormen finner man ved hjelp av en såkalt dataomhyllingsanalyse, også kalt DEA-analyse (DEA- Data Envelopment Analysis). Dette er en måte å beregne effektivitet på som er brukt i andre sammenhenger for å beregne effektivitet basert på flere input og outputfaktorer. DEA-analyse har vært brukt for å beregne effektivitet i flere sammenhenger, blant annet skoler (Kirjavainen og Loikkanen 1998), sykehus (Kjekshus og Hagen 2007) og banker (Sherman og Ladino 1995).

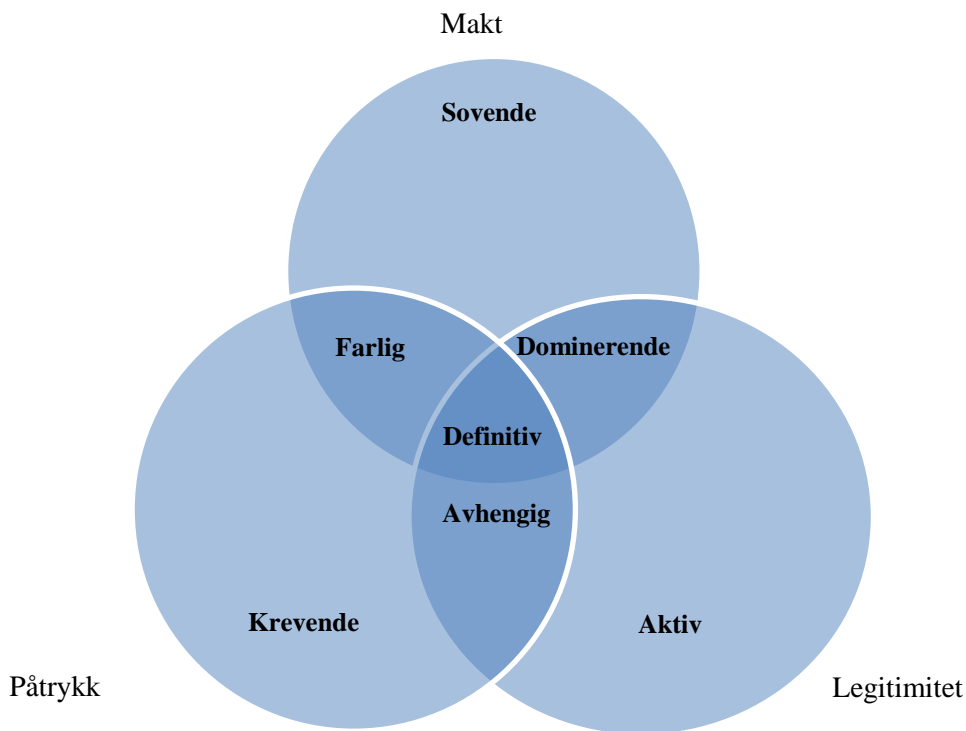
Størrelsen på kostnadsnormen blir bestemt gjennom to trinn, først en DEA-analyse, og deretter en regresjonsanalyse. I DEA-analysen er det én inputfaktor, nemlig kostnad, og tre outputkostnader, antall kunder, km høyspentlinje og antall nettstasjoner. Outputvariablene har vært endret siden starten av reguleringen, og i den første inntektsrammeberegningen var det brukt hele ni outputfaktorer.

Måten DEA-analysen utføres på er at det konstrueres opp et tenkt selskap som består av flere virkelige selskap som blir vektet ulikt. Dermed kommer man frem til den optimale kostnadsstrukturen på det enkelte selskap. Etter at man har kommet frem til denne kostnaden, gjøres det en regresjonsanalyse. I regresjonsanalysen blir det enkelte selskap målt opp mot mønsterselskapet på rammevilkår. Det vil si at dersom selskapet som blir analysert har en enklere oppgave enn mønsterselskapet, så legges det til kostnader og dersom oppgaven er vanskeligere blir det trukket fra kostnader i normen. Disse rammefaktorene er for 2014 antall jordkabler, andel luftlinjer i barskog, avstand til vei, geo 1 (helning, småkraft og andel kraftlinjer i løvskog) og geo 2 (referansevind/kystavstand, antall øyer, andel sjøkabel)(NVE 2014b). Outputfaktorene og rammevilkårsjusteringen har variert noe i perioden, men grunnprinsippene fra 2007 ligger fast.

Etter at DEA-analysen er gjennomført kommer man frem til en effektivitet for det enkelte selskap. For å finne kostnadsnormen, som bestemmer 60 % av inntektsrammen, multipliserer man egne kostnader (kostnadsgrunnlaget) med effektiviteten. Det vil si at om man er 100 % effektiv vil man få dekt inn kostnadene sine, over 100 % betyr at man får igjen *mer* enn sine egne kostnader, mens en effektivitet under 100 % gir en underdekning av kostnader.

### **2.2.3 Interessentanalyse**

Interessentanalyse er et tema som vil være interessant for de fleste bransjer og selskap. Både profittmaksimerende og non-profitt organisasjoner vil tjene på å identifisere sine viktigste interessenter (Roos et al. 2010).



Figur 4: Interessentmodellen Kilde: Mitchell et al. (1997)

Fokuset på interessenter i ledelsessammenheng fikk mer fokus etter publiseringen av boken *Strategic Management: A Stakeholder Approach* i 1984 av Edward Freeman. Her ble en interessent definert som «en gruppe eller person som kan påvirke, eller er påvirket av en organisasjons mål» (Freeman i Mitchell et al. (1997)). Det ble imidlertid ikke utarbeidet noe rammeverk for identifisering av interessenter før Ronald Mitchell et. al (1997) publiserte sin modell, som er illustrert i figur 4.

Modellen skal hjelpe ledelsen med å identifisere interessenter. Det er tre ulike grupper av interessenter. Den ene gruppen er latente interessenter, og er definert av krevende, aktiv og sovende og disse er minst viktig for selskapet. Dess mer overlapp det er mellom interessentenes makt, påtrykk og legitimitet, dess viktigere er interessenten for selskapet. Den neste gruppen er de moderat viktige interessentene, og disse er definert som farlige, dominerende og avhengige. Til slutt har vi feltet hvor alle disse egenskapene er tilstede, og da har vi en definitiv interessent, som er en viktig interessent for selskapet å identifisere. Dersom en gruppe eller en person ikke havner innenfor noen av områdene kan man ikke definere disse som interessenter.

For nettselskapene og deres ledelse generelt er det nok en del interessenter som er felles og så kommer det i tillegg lokale interessenter som kan være unike fra plass til plass. Vi har som utgangspunkt at selskapene i stor grad er eid av det offentlige. Tabell 2 viser eksempler på interessenter for nettselskaper:

<b>Definitiv</b>	Eiere Styret NVE Tillitsvalgte
<b>Farlig</b>	Miljøorganisasjoner
<b>Dominerende</b>	Lokalpolitikere
<b>Avhengig</b>	Ansatte
<b>Krevende</b>	Lokale idrettslag
<b>Aktiv</b>	Abonnenter/kunder
<b>Sovende</b>	Stortingspolitikere Investorer

Tabell 2: Interessentanalyse nettselskap

Listen som er presentert over er ikke statisk, og hvilke interessenter som havner i de forskjellige kategoriene er ikke den samme for alle situasjoner. I noen situasjoner kan man tenke seg at lokalpolitikere kan være sovende. De har makt, men benytter seg ikke av denne. For nettselskapene sin del har det nok ofte vært slik at eiere, altså lokalpolitikere har hatt stor makt, og benyttet seg av denne for å ta ut utbytter fra selskapene. På samme måte kan man si at en miljøorganisasjon er krevende, som over, altså at denne har et engasjement for sin sak, men legitimiteten er svak (man regner ikke saken som så viktig). I andre sammenhenger kan den samme organisasjonen være både påtrykkende og legitim grunnet sakens natur. Da er plutselig den samme organisasjonen viktigere å ta hand om enn tidligere.

#### 2.2.4 Fusjoner og oppkjøp i inntektsrammemodellen

I utgangspunktet er fusjoner utfordrende når vi snakker om DEA-analyser. Om man slår sammen to selskaper vil man ikke kunne oppnå bedre effektivitet enn de to selskapene hadde i utgangspunktet. Dersom du slo sammen to selskaper som var nøyaktig like, så ville resultatet bli det samme, eller lavere (Sandbakken 2014). Det vil si at man maks kan oppnå samme effektivitet som før fusjon. NVE kaller dette for harmonieffekt. På grunn av denne

harmonieffekten har NVE lagt inn et insentiv i rammen som gjør at man får kompensert noe av det tapet som en fusjon kan medføre. Tidligere fikk man igjen nåverdien av fusjonstapet beregnet for 10 år fremover. Denne er fra 2013 økt slik at man får igjen nåverdien av fusjonstapet over 30 år. Her regnes nåverdien med en kalkulasjonsrente på 4,5 % (NVE 2012a). Det vil si at rammevilkårene har gått i retning av å kompensere for tapet på inntektsrammen.

Fusjonstapet som vi snakket om ovenfor gjelder kun på DEA-analysen. I tillegg vil man få en effekt på rammevilkårsparameteren, som gjør at man kan komme ut bedre eller dårligere enn det som var utgangspunktet. Rammevilkårsparameteren er som nevnt tidligere en justering av inntektsrammen basert på rammevilkårene til nettselskapet. Dersom rammevilkårene er mer utfordrende enn mønsterselskapet, så vil denne slå positivt ut, og tilsvarende negativt dersom rammevilkårene er enklere. Her jobbes det med en endring hos NVE, slik at man skal få kompensert også et evt. tap på rammevilkårene (Amundsveen 2014d) som følge av fusjon. Dette gjør at fremover så vil man få kompensert hele inntektsvirkningen av fusjonen. Dette vil komme på høring i første kvartal 2015 (Amundsveen 2014b).

Når det gjelder oppkjøp er ikke denne harmonieffekten aktuell, da man ikke slår sammen noe, men driver videre som to separate selskap, og dermed to inntektsrammer.

## **2.3 Fusjoner og oppkjøp**

I det foregående har vi nevnt både fusjoner og oppkjøp. Det er på sin plass å klargjøre disse begrepene for leseren. Fusjoner og oppkjøp er teknisk sett to forskjellige situasjoner, men det er ikke uvanlig at disse brukes om hverandre. Det vil også være tilfelle i det videre.

### **2.3.1 Fusjon**

En fusjon er om to eller flere selskap går sammen og fortsetter virksomheten i et felles selskap. Når to selskaper av relativt lik verdi går sammen kalles det for en fusjon. Dersom det ene selskapet er vesentlig større en er det gjerne et oppkjøp. I NVE-sammenheng kan man likevel ha en kombinasjon, slik vi fikk i tilfellet Hafslund-Fortum. Her offentliggjorde Hafslund et oppkjøp av Fortum, men i realiteten vil dette bli behandlet som en fusjon i NVE-sammenheng. Selskapene slår seg sammen og vil fungere som ett selskap i det videre.

### **2.3.2 Oppkjøp**

Et oppkjøp er når et selskap kjøper et annet. Det skjer ved at det overtagende selskapet tilbyr å kjøpe aksjer hos eierne av selskapet som er målet for oppkjøpet. Et oppkjøp vil ofte være en kostbar affære, og man kan regne med å måtte betale opp mot 30 % over børskurs (Boye og Meyer 2008) for å få gjennomført et oppkjøp. Dette varierer selvsagt med konkurransen i markedet. Dersom selskapet man ønsker å kjøpe opp er populært, og man får flere budgivere vil prisen bli tilsvarende høyere. Det kan vi se av Fredrikstad Energi sitt kjøp av Askøy Energi. Her ble den endelige prisen på ca. 2 ganger avkastningsgrunnlaget. På samme måte vil det være mulig å kjøpe et selskap billig dersom det er dårlig drevet, vanskelig marked, usikre framtidsutsikter. Det kan vi se ved f.eks. Trønder Energi sitt oppkjøp av Malvik Everk, hvor Trønder Energi betalte ca. 55 % av avkastningsgrunnlaget for selskapet (Pareto 2013).

### **2.3.3 Horisontale og vertikale fusjoner**

Det finnes i hovedsak to typer fusjoner, horisontale og vertikale. Horisontale fusjoner og oppkjøp, skjer innenfor samme bransje, mens vertikale fusjoner beveger seg opp eller ned i verdikjeden, enten oppstrøms mot leverandører, eller nedstrøms, mot kunder. (Boye og Meyer 2008) Det er således mest fokus på horisontale fusjoner i denne oppgaven, da det er slike fusjoner som er aktuelle for et nettselskap.

### **2.3.4 Årsaker til fusjoner og oppkjøp**

Hvorfor skjer fusjoner og oppkjøp? Hvorfor vil et selskap ønske å overta et annet? I bunnen ligger at selskapet som kjøper et annet ønsker avkastning på sin kapital på samme måte som andre investeringer et selskap gjennomfører. En fusjon eller et oppkjøp kan sammenlignes med andre investeringsbeslutninger som et selskap gjør. Selskapet gjør en investering basert på et ønske om fremtidig avkastning på investert kapital.

I virkeligheten er det mange faktorer som kan påvirke hvordan et selskap agerer i markedet. Man kan også tenke seg at det kan være forskjellig rasjonale bak fusjoner enn ved rene oppkjøp.

Fusjoner og oppkjøp vil, som mye annet i samfunnet variere med moter og strømninger i samfunnet ellers. I det siste århundret har vi hatt seks bølger av fusjoner og oppkjøp, den siste hadde sin topp i 2007, med annonserte i bud i størrelsesorden \$ 4,7 billioner (Moeller og Brady 2014). Det finnes flere teorier om hvorfor slike bølger av fusjoner og oppkjøp skjer. Ofte kommer slike bølger av et skifte av teknologisk eller regulatorisk natur (Gorton et al.

2005). Boye og Meyer (2008) viser at oppkjøpsbølger har tre faser. Man starter, som Gorton har vist, med endringer i teknologi, rammebetingelser, osv. Den første fasen vil ofte være preget av rasjonelle motiver, som å maksimere eiernes verdier. Etter hvert når man kommer over i den andre fasen vil flere kaste seg på bølgen, mer eller mindre rasjonelt. Det kan tenkes at eiere og ledelse i selskaper blir redde for å gå glipp av avkastning og dermed hiver seg på bølgen. Dette var en av årsakene til dot.com boblen. Aktørene handler irrasjonelt og tror at alt skal til himmels.

Fusjoner og oppkjøp kan således være drevet av hybris, egeninteresse fra ledere, press fra meglere. Når man da kommer over i den tredje fasen så har gjerne resultatene begynt å falle og aktiviteten dapper av. Dette ser vi bl.a. i perioden 1991-2001, hvor fusjoner og oppkjøp fra 1991-1997 hadde en gevinst på \$24 milliarder (Moeller et al. 2005), mens perioden 1998-2001 viser et tap på \$240 milliarder.

Andre årsaker til fusjoner og oppkjøp kan være tilgang til komplementære ressurser, økt kompetanse i løpet av kort tid, markedsposisjon, osv. (Boye og Meyer 2008).

Det finnes mye teori om fusjoner og hvilke fordeler selskap kan få ut av det. I litteraturen finner vi at én årsak til fusjonering kan være synergier (DePamphillis 2012: 5). En annen årsak kan være at nominell vekst er et mål i seg selv (Gugler et al. 2003).

Størrelse ser ut til å være en faktor når man ser på avkastning før og etter oppkjøp. DePamphillis (2012: 39) viser til at mindre overtagende selskap ofte opplever høyere avkastning enn det som kan være tilfelle med større selskaper. Her bør det bemerkes at mindre selskaper er definert som de 25 % minste selskapene på New York Stock Exchange. I Norsk sammenheng vil dette være det som vi definerer som mellomstore bedrifter.

I en studie utført av Gugler et.al. (2003) kommer det frem at fusjoner i snitt fører til økt profitt, men reduserer salget for det resulterende selskapet. Samme studie viser også at det for små selskap er trolig at man kan få økt effektivitet ut av en fusjon, altså lavere kostnader. For større selskap vil det på den andre siden være mulig å få økt profitt som resultat av en fusjon (Gugler et al. 2003), ved at man øker markedsmakten, og derved reduserer salget, men øker prisene, hvilket gir en økt lønnsomhet.

## **2.4 Motivasjon for gjennomføring av fusjoner og oppkjøp**

Vi skal nå se litt nærmere på motivasjonen som finnes for å gjennomføre fusjoner og oppkjøp. Boye og Meyer mener at det finnes både verdimaksimerende motiver, og ikke-verdimaksimerende motiver for fusjoner og oppkjøp (Boye og Meyer 2008: 25). Vi skal først ta for oss verdimaksimerende motiver.

### **2.4.1 Verdimaksimerende motiver**

#### ***Synergier***

Med synergier mener vi effekter som det fusjonerte selskapet kan hente ut, men som ikke ville ha vært mulig å hente ut i selskapene hver for seg.

Det finnes flere typer av synergier som kan hentes ut ved fusjoner og oppkjøp. Finansielle synergier kan oppstå ved at de finansielle betingelsene blir bedre ettersom det resulterende selskapet blir større og får større forhandlingsmakt mot finansinstitusjonene.

Obligasjonsmarkedet er et annet sted for selskaper å hente penger. For å tiltrekke seg investorer, så vil det være en fordel å hente inn relativt store beløp. Man kan tenke seg at behovet for kapital ikke når opp til en størrelse som er tilstrekkelig for å tiltrekke seg investorer dersom selskapet er for lite. I tillegg er det en fordel for selskapet som skal hente penger at det er et kjent selskap, gjerne med en god kredittvurdering fra norske banker. En annen ting som kan gi de større selskapene fordeler i obligasjonsmarkedet er at større selskaper ofte blir sett på som mer profesjonelle, med profesjonelt styre osv. Selv om dette ikke nødvendigvis er tilfellet (ref. Troms Kraft), så kan det være tilstrekkelig at det finnes en slik oppfatning i miljøet.

Diversifiseringssynergier kan oppstå når man kjøper opp selskap som er i en annen bransje med forskjellig risikoprofil enn det overtagende selskapet har. Ledelsessynergier kan oppnås når man etter oppkjøp får byttet ut en dårlig bedriftsledelse med en god. Operasjonelle synergier vil si at man samordner ressurser mellom selskap som fusjonerer.

#### ***Kostnadssynergier og inntektssynergier***

Generelt kan man si at det er større muligheter for å hente ut kostnadssynergier enn inntektssynergier. (Boye og Meyer 2008) Synergiene ligger gjerne på ledelses, -og administrasjonsnivå. To ledelser blir til en, og det samme gjelder for andre administrative funksjoner.



### ***Stordriftsfordeler (Economies of Scale)***

Stordriftsfordeler, eller economies of scale er en annen fordel som kan være årsak for å gjennomføre fusjoner og oppkjøp. Economies of scale betyr i korte trekk at ved å produsere et større volum av et produkt, vil kostnaden per produkt gå ned. Dette var et prinsipp som først ble beskrevet av Adam Smith, i «The Wealth of Nations», hvor nåleproduksjon blir beskrevet, og forbedret ved at man stykker opp produksjonen. Dette kan også materialisere seg ved at man får større fagmiljøer, som kan jobbe mer spesifikt innenfor de enkelte fagmiljøene. F.eks. kan man tenke seg en økonomimedarbeider som jobber med regnskap, finans, rapportering til NVE, osv., kan konsentrere seg om færre, eller et fagområde og bli god på dette. Av nettselskap så er Hafslund et godt eksempel på economies of scale. I følge studien «For store oppgaver, for lite penger?», som Thema Consulting (2012) har utarbeidet, så får Hafslund om lag 6-7000 nye kunder hvert år uten at man behøver å gjøre spesielt mye med bemanningen. Ergo vil kostnaden per kunde gå ned.

### ***Samdriftsfordeler (Economies of Scope)***

Samdriftsfordeler vil si at man med en større virksomhet kan hente ut enkelte synergier som ikke kunne hentes ut ved å stå alene. Her kan vi for eksempel nevne Hafslunds kjøp av Fortum, som gjør at Hafslund kan planlegge utbyggingen av nettet på en mer optimal måte (Hansen og Vingås 2014). Ofte kan samdriftsfordeler være vanskelig å skille fra stordriftsfordeler fordi forhold som kan skape stordriftsfordeler, også kan virke til samdriftsfordeler (Teece(1980) i Iversen 1998)

### ***Inntektssynergier***

Inntektssynergier kan oppnås på flere måter. En måte kan være at man oppnår markedsføringsfordeler ved at det selskapet som blir kjøpt opp har kompetanse på dette området som det oppkjøpende selskap ikke har. Man kan også øke markedsrett ved at man kjøper opp en konkurrent og dermed får større markedsandeler og kan bestemme prisingen i markedet i større grad.

#### **2.4.2 Tilgang på komplementære ressurser og økt kompetanse**

Et annet motiv som er begrunnet i verdimaksimering kan være tilgang på komplementære ressurser. Dette kan være to firma som driver i samme bransje, men som har forskjellige spisskompetanser. Ved å foreta et oppkjøp, kan man tilegne seg ressurser man ikke hadde tidligere, og slik få økt kompetanse i bedriften. I kraftbransjen kan det være for eksempel et tradisjonelt kraftselskap som kjøper opp eller fusjonerer med en aktør som også driver med

fiber eller fjernvarme. Gjennom oppkjøpet får man raskt tilgang til et nytt forretningsområde. Det kan være mer kostnadseffektivt enn å bygge opp et eget forretningsområde fra bunnen av. Det kan også tenkes at en grunn til å gjennomføre fusjoner og oppkjøp blant nettselskap kan være å få tak i relevant kompetanse. Kraftbransjen er en bransje som har høy snittalder kombinert med store investeringer fremover. Da er det lett å tenke seg at kompetanse kan bli et konkurransefortrinn fremover.

### **2.4.3 Skattemessige fordeler**

Reduksjon av skattetrykket til virksomheten kan også være et motiv for oppkjøp. Det vil være aktuelt dersom målselskapet har fremførbare underskudd. Dette vil neppe være særlig aktuelt for nettselskap slik situasjonen er i dag, da man er garantert en minimumsavkastning på 0 % over de siste 5 år. Derfor vil det være begrensede muligheter for å opparbeide seg et fremførbart underskudd.

### **2.4.4 Redusere konkurranse**

Reduksjon av konkurranse i et marked kan skje ved at man f.eks. kjøper opp en konkurrent og overtar fordelene fra denne. Det kan også gjøre seg gjeldende ved at man kjøper opp selskap for å skaffe deres kompetanse. Da kan man oppnå både redusert konkurranse, og i tillegg økt kompetanse som er nevnt over. Som sagt tidligere så er reduksjon av konkurranse ikke aktuelt i denne bransjen, annet enn at man kan konkurrere om f.eks. arbeidskraft.

Likevel kan det være en mulighet for å redusere konkurransen ved å kjøpe opp andre selskaper. Tenk at alle nettselskapene ble kjøpt opp av Hafslund. Da ville Hafslund bli 100 % effektiv, fordi gjennomsnittsselskapet er 100 % effektivt og vil få normalavkastning. Med kun ett nettselskap vil dette bli gjennomsnittsselskapet. Dette er selvsagt et utopisk eksempel, da NVE vil komme til å justere på reguleringsregimet dersom det skulle bli så få selskaper som f.eks. i Storbritannia. Her er reguleringen bygd opp på en annen måte, som er mer tilpasset strukturen der.

Man kan også tenke seg et scenario der et selskap kjøper opp en referent og flytter fronten. Da vil man kunne få en negativ harmonieeffekt, altså at man havner ut med mer i inntektsramme enn de to selskapene hadde hver for seg. Dette er imidlertid en effekt som NVE jobber med å fjerne, så denne muligheten vil være av midlertidig karakter.

#### **2.4.5 Økt forhandlingsmakt**

Som nevnt tidligere så er en av Porters five forces, leverandørenes forhandlingsmakt. Dess større det resulterende selskapet er, dess større makt vil det ha overfor sine leverandører. Dette er i høyeste grad aktuelt for nettselskap, og det ser vi spesielt i forbindelse med AMS-utbygging. Mange av de små og mellomstore selskapene samarbeider for å få best mulig pris på målere og annet utstyr, mens de store, f.eks. Hafslund ikke er interessert i dette, da de har stor forhandlingsmakt i kraft av å kjøpe mange målere (ca. 700 000).

#### **2.4.6 Motiver som ikke er begrunnet i verdimaksimering**

Det finnes også motiver som ikke er begrunnet i verdimaksimering. Motiver for slike fusjoner og oppkjøp kan være imperiebygging og ivaretagelse av egen posisjon (Boye og Meyer 2008: 30). Dette er ikke det temaet som har mest fokus i oppgaven, men jeg har forsøkt å finne ut om noen av fusjonene/oppkjøpene jeg har undersøkt kan ha kommet til av slike årsaker.

### **2.5 Fusjoner og oppkjøp – er det lønnsomt?**

Som vi har sett på tidligere så er begrunnelsen for fusjoner og oppkjøp ofte at transaksjonen skal være verdimaksimerende. Når det kommer til lønnsomhet i fusjoner og oppkjøp, så er empirien delt. Man finner studier som hevder at fusjoner og oppkjøp er lønnsomt, andre som hevder at det ikke er lønnsomt. Lien og Meier (2003) hevder f.eks. i Magma nr. 5/2003 at «Forskning har vist at fusjoner og oppkjøp i gjennomsnitt fører til et verditap for kjøperne, og de representerer i så måte ofte dårlige investeringsbeslutninger.». Her er det altså snakk om avkastning for *kjøper*. Når det gjelder netto verdiskapning, altså den samfunnsmessige effekten av fusjoner og oppkjøp, så er det stor enighet om at fusjoner og oppkjøp er netto verdiskapende for samfunnet (Gupta og Gerchak 2002).

Bruner (2005) forsøker å nyansere bildet om lønnsomhet til kjøper. Han hevder at feilraten i fusjoner og oppkjøp ikke er høyere enn i andre forretnings-aktiviteter, som entreprenørskap, introduksjon av nye produkter, ekspansjon til nye markeder, osv. Videre viser han til at om man gjør en grundig jobb med forberedelse og utvelgelse av de rette oppkjøpene, så kan fusjoner og oppkjøp gi en god avkastning.

Likevel er samme forfatter klar på at gjennomsnittlig avkastning for kjøper er nært null. Det vil altså si at det nødvendigvis må være en del fusjoner og oppkjøp som ikke vil være lønnsomme for selskapene, på samme måte som f.eks. nyetableringer, som har en feilrate på 75 % i USA (Gage 2012). Bruner viser videre til en studie som ble gjort av fusjoner og

oppkjøp mellom 1980 og 2001, som studerte 12 023 fusjoner og oppkjøp. I denne studien viste det seg at 87 av forretningene sto for størstedelen av tapene. Dersom man så bort fra disse transaksjonene så ville svaret være en signifikant positiv dollar-avkastning (Bruner 2005: kapittel 2).

Bruner konkluderer med at fusjoner og oppkjøp ikke har lavere sannsynlighet for å feile enn andre aktiviteter, som gründervirksomhet, nye produktlanseringer, ekspandering til nye markeder osv. Han har følgende råd til dem som skal gjennomføre fusjoner og oppkjøp; *“Structure your deals very carefully. Particularly avoid overpaying. Have the discipline to walk away from uneconomic deals. Work very hard to achieve the economic gains you hypothesized. Take nothing for granted. M&A is no money machine, and may well not offer the major career-building event you wanted”*. (Bruner 2005: kapittel 15)

## **2.6 Momenter som kan påvirke lønnsomheten i fusjoner og oppkjøp**

Når vi skal diskutere de momentene som påvirker lønnsomheten i fusjoner og oppkjøp, kan det være nyttig å dele opp fusjonen i faser. Grovt sett kan vi si at det finnes tre faser; før avtaleinngåelse, avtaleinngåelse og integrasjonsfasen. Det er ulike faktorer som spiller inn her, men noen tema vil gjelde for alle faser.

### ***Agentteori***

Tradisjonell agentteori har som utgangspunkt at mennesker vil opptre opportunistisk, det vil si at den enkelte vil søke å maksimere sin egen profitt (Wikipedia 2014b).

Jensen og Meckling (1979: 5) definerer et agent-forhold som «en kontrakt hvor en eller flere personer (prinsipalen(e)) ansetter en annen person (agenten) til å gjøre en eller annen jobb på deres vegne som involverer å delegerer beslutningsmakt til agenten» I de fleste større selskap i dag vil man ha et slikt forhold mellom styre og daglig leder.

Dersom agenten (adm. dir.) leder et firma som leverer gode resultater, kan det tenkes at denne i stedet for å dele ut pengene til eierne (prinsipalen) i form av utbytte, heller investerer disse i prosjekter som ikke nødvendigvis gagnar eierne, eller er i eiernes interesse. Dette kan være grunnet i forhøyelse av egen status (nominelt større selskap= høyere status), eller realisering av private mål. Således kan det finnes motiv for oppkjøp som ikke er begrunnet i verdimaksimering for selskapet.

I den senere tid har det kommet en del kritikk mot agentteorien og dens påvirkning på styrearbeid og corporate governance (Kaufman og Englander 2005). Blair og Stout (1999) er også kritiske til å bruke agentteori blindt. De tar for seg selskaper som er børsnotert, hvor den enkelte investor i realiteten har liten makt over den enkelte styremedlemmene, fordi eierskapet er så fragmentert. Det er et av hovedpunktene i prinsippal-agent-teorien, at eierne har makt over styret.

I norske nettselskap, som har kommuner og fylkeskommuner som hovedeiere, så er det ofte slik at eierne har stor makt over styrene. I praksis er det slik at kommunestyret bestemmer hvem som skal sitte i styrene hos de enkelte selskapene.

### **2.6.1 Integrering av selskapene**

Det vil være utfordringer i hele prosessen ved en fusjon eller et oppkjøp. I mediene er det ofte prosessen før, og selve avtalen om fusjon og oppkjøp som har størstedelen av fokuset. Implementering av de to selskapene har ofte mindre fokus, men det er gjerne gjennomføringen av integrasjonen som bestemmer om fusjonen er en suksess eller ikke (Moeller og Brady 2014).

Når man skal implementere en strategi, som en fusjon eller et oppkjøp vil være en del av, er det viktig at dette skjer på en god måte. Det er viktig at kostnadene til implementering er lavere enn de kostnadsbesparelsene, og synergiene man forventer å hente ut.

Graden av suksess er, i følge Moeller og Brady (ibid.) avhengig av fokus på ni områder. Disse områdene er:

- Kommunikasjon
- Lederskap
- Bygge for suksess
- Rådgivere
- Bearbeide kunder
- Beholde nøkkelpersonell
- Korrigere, planlegg og mål
- Integrer de to kulturene
- Ta raske avgjørelser

### ***Integrasjonssjef***

Teorien peker på at en egen dedikert person som jobber med integrasjon vil være formålstjenlig for å oppnå en vellykket fusjon (DiGeorgio 2002b) (Moeller og Brady 2014).

Videre peker DiGeorgio (2002b) på noen egenskaper som er viktige for den som skal lede integrasjonsprosessen. Det som er klart, er at denne personen må ha god selvtillit, være fleksibel, takle konflikter og være god på endringsledelse for å nevne noe. En integrasjonsprosess vil ofte fremstå som stressende, og det er viktig at personen takler stress på en god måte. Kommunikasjon vil også være viktig for integrasjonssjefen, så vel som ledelsen som sådan, som vi skal komme tilbake til.

### ***Balansert målstyring***

Den tradisjonelle måten å styre på, ved hjelp av budsjetter, gir oss noen signaler på hvordan den finansielle situasjonen er. Imidlertid sier det ikke noe om hvordan kundene oppfatter oss, og hvordan den interne utviklingen og innovasjon og læring går. Norton og Kaplan (1996) så at de finansielle målene, som hadde fungert bra i den industrielle æra ikke var tilstrekkelig i kompetansen som selskapene sto over for. De utviklet derfor balansert målstyring.

Balansert målstyring, eller Balanced Score Card (BSC) er en metode for måling av mer enn bare den finansielle prestasjonen. Metoden ble utviklet av Norton og Kaplan, og er utbredt bl.a. i offentlig sektor. Balansert fordi man ser på eksterne/interne forhold, harde og myke data, nåtid og fremtid (Stiklestad 2013). Man har fire perspektiv som BSC er bygd opp rundt; Finansielt, kunder, internt og innovasjon og læring. Det fremgår av dette at man også har med seg det tradisjonelle, finansielle perspektivet, som jo er det som bestemmer om bedriften kan overleve eller ikke. Uten en finansielt bærekraftig utvikling kan ikke bedriften overleve på lang sikt.

BSC har utviklet seg fra å være et prestasjonsmålingsverktøy til å bli et verktøy for implementering av ny strategi. I så måte kan BSC være et nyttig verktøy i en fusjonsprosess.

I en situasjon hvor man er inne i en prosess med å integrere en ny strategi, i dette tilfelle en fusjon av to selskaper, er det viktig å måle om man er på rett vei.

BSC er ikke lagd spesifikt for fusjoner og oppkjøp, men vi finner eksempler på selskap som har brukt lignende verktøy for å nå sine mål. General Electric, som er et selskap som har utført mange fusjoner og oppkjøp (over 1000 stk. per 2002) er kjent for å være gode på

integrering av nye selskaper. Når et nytt selskap skal integreres lager man mål for å kontrollere prosessen (DiGeorgio 2002a). Måltallene ser både tilbake og frem i tid, på samme måte som BSC.

Moeller og Brady (2014) beskriver noen målepunkter som vil være hensiktsmessig i en integrasjonsprosess, som er satt opp av Mercer, et amerikansk konsultentselskap med fokus på ledelse. Målepunktene er på områdene finans, ansatte, kunder og operasjoner/teknologi, altså havner disse innenfor de samme kategoriene som vi finner i BSC. Mercer hevder videre at 78 % av selskapene som brukte disse måltallene i fusjon/oppkjøp, fortalte at disse målepunktene bidro til deres suksess.

Balansert målstyring har vært utsatt for kritikk fra flere hold. I starten fikk Norton og Kaplan en del kritikk for manglete kildehenvisninger til tidligere arbeider. Jensen (2001) påpeker at man i BSC vil ha mange forskjellige mål som skal oppnås, og ledere vil da gjøre avveininger mellom disse, og avgjøre hva som er viktigst. Da kan man komme i den situasjonen at ledere på operativt nivå har gjort andre avveininger enn toppledelsen, og derfor fokusert på feil ting. Man kan komme i en situasjon der operativ ledelse fokuserer kun på finansielle tall og ikke tar hensyn til de «myke» målene. Et annet problem er at det kan bli for mange måltall, og ofte er dette et av problemene med BSC. Neely og Bourne (2000) hevder at på 1980-tallet var problemet at man *kun* fokuserte på finansielle måltall. Nå, derimot, er problemet at man skal «Quantify everything that walks and moves.»(Neely og Bourne 2000: 5).

Svaret på denne kritikken er at ja, man kan måle for mye, da blir det bare rot. Det er viktig å fokusere på de rette tingene og måle disse. Det er et poeng å måle så *lite* som mulig, men at man måler det som er viktig (ibid.).

Mange selskap har hatt problemer med å implementere BSC og lignende systemer på en god måte. Likevel er det for enkelt å skyldte på målesystemet i seg selv. Det finnes studier som viser til at mange feilslåtte implementeringer har kommet på bakgrunn av at det ikke har vært gjort en grundig jobb i forkant av implementeringen. Se f.eks. Neely og Bourne (2000).

### **2.6.2 Styret og eiere**

Styret er det øverste organet i bedriften og skal ta de store beslutningene. Derfor er det viktig å se på styret og styresammensetning i forbindelse med fusjoner og oppkjøp.

Styret er valgt inn av eierne av bedriften for å kontrollere daglig ledelse, og ansette og avsette daglig leder (Huse og Sølund 2009). I tillegg har styret et ansvar for å beslutte hva som er strategien til selskapet.

En fusjon eller et oppkjøp kan således være en del av en strategi som er nedfelt i styret. Dette er f.eks. tilfellet i en av casebedriftene, EB-nett, hvor det er nedfelt i strategien at man skal bidra til regional konsolidering av nettselskap (Bakkene 2014b).

På den andre siden kan det skje at selskapene går over til å bli administrasjonsstyrte. Dette kan skje dersom eierne er for passive, samt at man har en administrasjon som er dominerende. Det finnes en del eksempler på dette, der administrasjonen styrer eierne/styret i stedet for motsatt (Innlandet Revisjon IKS og Hedmark Revisjon IKS 2013).

### ***Eierskap og styresammensetning i norske nettselskap***

Det som kan være utfordringen med å få gjennomført fusjoner og oppkjøp blant nettselskaper, er at det ligger betydelig med politikk i dette. Ved sammenslåing av to nettselskap som har veldig forskjellig tariff (nettleie), kan man få en forskyving av inntekter, f.eks. fra by til land. Et av eksemplene på dette er det første forsøket på fusjon mellom Trondheim Energiverk og Trønder-Energi. Der kom det frem at en slik fusjon ville flytte ca. 60 mill. fra by til land (tariffen gikk opp i byen, ned i distriktet) (Sandbakken 2014). Da er det ikke så interessant lenger for politikerne som ser at innbyggere og bedrifter blir påført høyere kostnader. For samfunnet som sådan ville nettoeffekten bli null, men for den enkelte kommune kan dette ha stor betydning.

Det har vært på dagsorden tidligere å få en ordning med nasjonal tariffutjevning. I statsbudsjettet for 2009 lå det inne et ønske om å vurdere muligheten for en nasjonal tariffutjevning. NVE leverte sin anbefaling, og denne var negativ til forslaget om felles nettariff (NVE 2010).

Et annet aspekt som spiller inn her er at kraftselskapet kan være den største kompetansearbeidsplassen i en kommune, og dermed kan det være andre grunner enn rent økonomiske, som gjør at man ikke ønsker en fusjon.

I stor grad er nettselskapene i landet eid av det offentlige. Dette til tross for at det ikke er noen begrensninger på eierskap av nett, slik det er tilfelle med kraftproduksjon (må være 2/3 offentlig eierskap ved kraftverk over 4000 naturhestekrefter (OED 1917)).



Norske kraftselskap har vært gjenstand for en del kritikk den siste tiden. Dagens Næringsliv har blant annet hatt en artikkelserie med tittel «Kriser i kraft» der man har satt søkelys på flere kritikkverdige episoder i flere kraftselskap som til slutt har ført til tap for eierne.

Mye av kritikken går på ledelse, styre og eierskap. Bl.a. spør Marius Svendsvoll Langnes retorisk om det er «en god idé å alltid la politikere sitte i bedriftsforsamlinger, styre...» (Endresen 2014). Det er en kjensgjerning at mange kraftselskaper er eid av kommuner og fylkeskommuner som velger sine representanter fra de politiske partiene. Ofte er disse uten nærmere erfaring innenfor bransjen, og man kan i tillegg få en interessekonflikt, da styremedlemmene skal styre selskapet på best mulig måte, inkludert utbetaling av utbytte. I andre enden skal de samme personene vedta et kommunebudsjett som kraftselskapet skal bidra inn i.

Når det gjelder kompetanse så nevner også gransker Leiv Nergaard (2014) at manglende kompetanse var en av årsakene til krisen som oppsto. Dette er imidlertid ikke begrenset til styret, og administrasjonen er også utsatt for kritikk.

Noe som imidlertid er klart er at norske kraftselskap tradisjonelt har hatt offentlige eiere, i form av kommuner og fylkeskommuner. Styrerepresentantene har ofte vært valgt fra kommunestyret, og gjerne fra de partiene som sitter i posisjon til enhver tid. Som en av intervjupersonene uttalte: «Det kommer an på kommunevalget» (Anfinnsen 2014), på spørsmål om styresammensetningen i selskapet.

### **Eierskap**

Eierne av nettselskapene i Norge er, som nevnt tidligere, for en stor del offentlige. Det er kommuner og fylkeskommuner som sitter på eiersiden. Av de selskapene som er studert i denne oppgaven er eierfordelingen slik:

Hafslund: 55 % offentlig (kommuner)

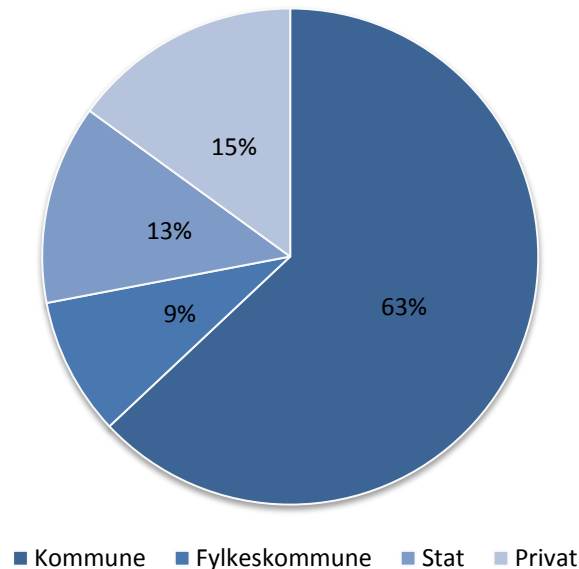
Mørenett: 93 % offentlig (Statkraft, kommuner)

EB: 100 % offentlig (kommuner og Buskerud Fylkeskommune)

Fredrikstad: 78 % offentlig (kommuner)

I følge Reitenrapporten eier det offentlige ca. 85 % av regional og distribusjonsnett i Norge. Se for øvrig figur 5 under.

**Det offentlige eier ca. 85 % av regional -og distribusjonsnett**



Figur 5: Eierskap i regional og distribusjonsnett. Kilde: Reiten (2014)

### 2.6.3 Ledelse/endringsledelse

Som nevnt tidligere kan hybris, eller imperiebygging og ivaretagelse av egen posisjon være drivere for fusjoner og oppkjøp.

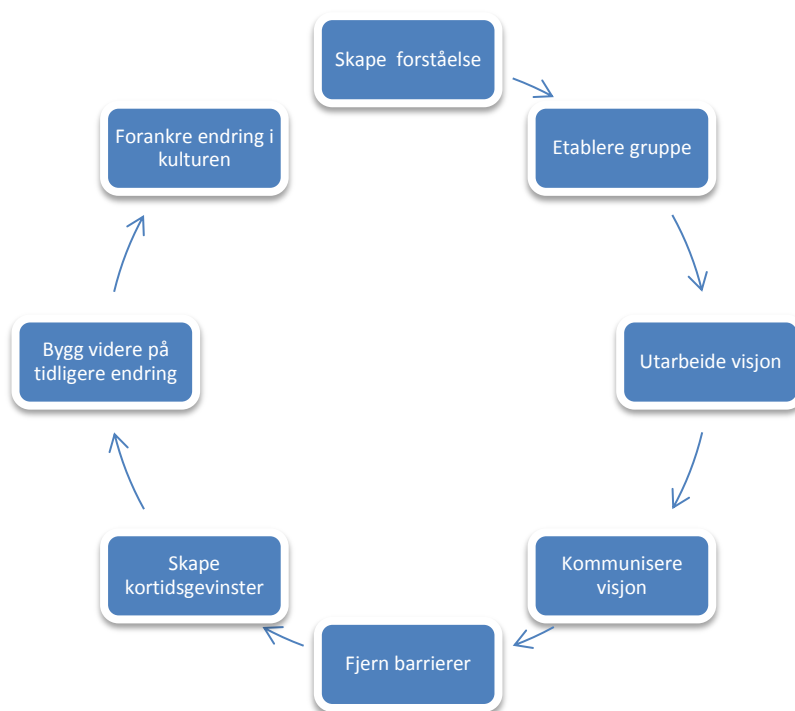
Ledelse, eller mangel på sådan, kan altså føre til at fusjoner og oppkjøp blir en realitet, men er også en meget viktig del i fasen etter fusjonen er gjennomført. To organisasjoner skal bli til en, og dette krever andre egenskaper fra ledelsen enn det som er tilfelle i en normal driftssituasjon. Man kaller gjerne dette for endringsledelse.

Det finnes en oppfatning om at mennesker generelt er motstandere av endring i omgivelsene. Dette kan være grunnet frykt for det ukjente, tap av identitet, endring av maktforhold osv. (Stiklestad 2013). Per Tronsmo går i mot denne myten i en artikkel i Magma (Tronsmo 1998). Han mener at det er for lett for konsulenter og ledere å skylde på motstand mot endring når man ikke får gjennomført prosjekter i organisasjonen. En fremgangsmåte som kan tenkes å ha medvirket til denne myten er at man fokuserer på hva som er *feil*, og det som *ikke* virker i organisasjonen som argument for å skape endring. Dette kan virke mot sin hensikt, og skape

motstand. De ansatte føler at det kommer en «bedreviter» og skal fortelle hvordan man bør gjøre ting.

### ***Kotters 8 steg for endringsledelse***

Professor ved Harvard, John Kotter har utviklet et rammeverk for endringsledelse. Kotters modell er vist i figur 6.



Figur 6: Kotters 8 trinn for endring. Kilde: koterinternational.com

Det er altså 8 trinn man skal gjennom. Vi går gjennom disse kort:

#### ***1. Skape forståelse***

Man må skape en forståelse i organisasjonen om at endring er nødvendig for å overleve, eller for å gripe en ny mulighet som dukker opp.

#### ***2. Etablere gruppe***

Det bør etableres en gruppe med kompetente personer for å lede endringsprosessen

#### ***3. Utarbeide visjon***

En visjon og strategi for å oppnå endringen må utarbeides

4. *Kommunisere visjon*

Det er viktig å kommunisere visjonen, slik at organisasjonen er forberedt på hva som skal skje.

5. *Fjern barrierer*

Fjern barrierer som hindrer endring, og premier endringer som blir gjennomført.

6. *Skape kortsiktige gevinster*

Kortsiktige gevinster må analyseres på forhånd, synliggjøres, og feires når de nås.

7. *Bygg videre på tidligere endring*

Bruk troverdighet i organisasjonen til å bygge videre. Ansett, forfrem og utvikle ansatte til endring. Revitaliser prosessen med nye prosjekter.

8. *Forankre endring i kulturen*

Endringskompetanse må implementeres i organisasjonen, slik at man blir vant til endring, og ser på det som noe positivt.

### ***Kommunikasjon***

Kommunikasjon, både i starten av prosessen, men også i selve fusjonsprosessen og i etterkant vil være viktig for å oppnå et godt resultat. Korrekt, konsistent og oppdatert informasjon til medarbeiderne vil øke mestringsfølelsen og dermed også produktiviteten (Appelbaum et al. 2000). Kultur kan være vanskelig å endre, men Appelbaum mener at med rett kommunikasjonsplan vil det være mulig å endre kulturen dit man ønsker å få den.

Det er viktig å ha fokus på dette hele veien, det vil si at kommunikasjonsplanen må være på plass før man starter prosessen med å integrere selskapene. Åpenhet er et nøkkelord her, slik at man skaper tillit i organisasjonen. Moeller og Brady (2014) nevner noen utsagn som kan skape usikkerhet i organisasjonen(e), som man helst bør unngå;

- «Dette er en fusjon av like selskap» (Merger of equals)

Dette kan være et fristende utsagn å komme med, men det vil aldri være slik at selskapene er helt like. Et slikt utsagn kan skape forventinger i organisasjonen om at avgjørelser blir tatt på et demokratisk grunnlag, f.eks. avgjørelse om hvem som er overtallige i organisasjonen, hvor hovedkvarteret skal være osv. Et godt eksempel her kan være AOL og Time Warner, hvor det var åpenbart for de fleste at fusjonen i realiteten var et oppkjøp, hvor AOL kjøpte Time Warner (Munk 2009).

- «Det vil ikke bli flere oppsigelser»

Dette kan være tilfelle i det tidspunktet utsagnet kommer. Problemet oppstår dersom det skjer andre markedsmessige, uforutsette hendelser, som gjør at man må kutte mer. Da står man igjen med mindre tillitt i organisasjonen som følge av at man ikke holdt det man lovet.

- «Vi vil informere når det er noe å informere om»

Dette er et utsagn som kan skape unødige spekulasjoner. Det er bedre å gi informasjon som er av mindre viktighet enn ikke å gi informasjon i det hele tatt. I følge Appelbaum et. al. (2000), så er det viktig å gi informasjon om prosessen og samtidig se de ansatte som er involvert. Det finnes ikke noe som heter «overload» av informasjon i en slik prosess.

### ***Mål***

Som vi viste til under «Integrering av selskapene», så er det viktig at man setter seg klare mål for hvor man vil med fusjonen. Her er det viktig å sette seg flere mål, noen nært i tid og andre lengre frem. Det er viktig for organisasjonen at man ser at selskapet er på rett vei. Det kan være fornuftig å markere spesielt de første målene som er nådd (Jensen 2002). Dette er i overensstemmelse med Kotter og en god anledning for å bygge kultur.

### ***Kultur***

Erfaringen viser at perioden etter fusjon kan være utfordrende (Appelbaum et al. 2000). De ansatte kan føle usikkerhet, man er redd for å miste jobben, usikker på nye kolleger og overordnede. I tillegg er det to kulturer som skal smeltes sammen til én, og det kan være utfordrende. Det finnes mange eksempler på fusjoner som har strandet grunnet i kulturforskjeller/kulturkrasj. Her kan nevnes Quaker Oats og Snapple, HP/Compaq (Stachowicz-Stanusch og Ślaska 2009) og sist men ikke minst Time Warner og AOL (år 2000), som er tidenes største fusjon til dags dato (Ariango 2010).

Dette støttes videre av DiGeorgio (2002a), som viser til flere studier, som hevder at kulturforskjeller er en av hovedårsakene for fusjonsprosesser som ikke er vellykket. Likeledes viser Larsson og Lubatkin (2001) til en studie gjennomført blant 200 europeiske ledere at integrering av kultur er en viktigere faktor for å oppnå suksess i fusjoner, enn rent finansielle faktorer.

Det er mange faktorer som styrer om man klarer å skape en felles kultur til beste for selskapet. Om man skal klare å integrere målselskapet på en god måte er det viktig at de ansatte blir

invitert med i sosiale sammenhenger slik at man kan bygge kultur sammen. Dersom ledelsen forsøker å skape kultur gjennom tvang, så vil dette skape motstand (ibid.).

#### **2.6.4 Overtakende selskaps lønnsomhet**

Studier viser at det er forbedring av målselskapet som skaper de beste resultatene. Hvis man går inn som kjøper med dårlig «track-record» og prøver å kjøpe opp et godt selskap, vil ofte resultatet være negativt. (Bruner 2005: Kapittel 3)

#### **2.6.5 Winners curse**

Winners curse, eller vinnerens forbannelse går ut på at i en åpen auksjon der flere budgivere konkurrerer om et objekt, vil budgiverne by hverandre opp, slik at den som til slutt vinner budet, står igjen med å ha betalt for mye. Richard Thaler (1992) bruker et eksempel med at man fyller et glass med mynter, og forsøker å auksjonere dette bort, så vil gjennomsnittet komme under verdien av myntene, noen vil by under, og selvsagt noen over. Snittprisen vil dermed bli nært (men under) den virkelige verdien, mens den som vinner budet, ender opp med å betale for mye.

Det samme fenomenet oppstår når et selskap kjøper et annet på det åpne markedet, det vil si at alle kjøperne har den samme informasjonen. Nikhil Varaiya og Kenneth Ferris har undersøkt hvordan dette slår ut for oppkjøp i USA (Varaiya og Ferris 1987). Studien bekrefter langt på vei det som Thaler sier, om at vinneren kan tape i det lange løp. De forklarer også enkelt hvorfor dette skjer. Dersom man skal by på et selskap, og underestimerer verdien av selskapet, er det liten sjanse for at man vinner budrunden. Om man derimot legger inn et bud som er høyere enn den reelle verdien, vil det være gode muligheter for å vinne.

### **2.7 Allianser – alternativer til fusjoner og oppkjøp**

I tillegg til fusjoner og oppkjøp finnes det andre modeller som kan dra nytte av de samme fordelene som en fusjon eller et oppkjøp, men som kan ha en lavere risiko. Studier basert på endring i aksjekurser viser at responsen på allianser i markedet er positiv (Chan et al. 1997). En annen studie finner at joint venture- samarbeid gjør bedriftene i stand til å skape verdier, mens man ikke klarer å finne det samme resultatet for lisenssamarbeid (Anand og Khanna 2000). Vi skal se nærmere på ulike alliansetyper under.

### ***Joint venture***

Joint venture vil si at flere bedrifter samarbeider gjennom et nytt felles etablert selskap. Et kjent internasjonalt er Sony og Ericsson som opprettet mobilselskapet SonyEricsson for å bli mer konkurransedyktig i mobiltelefonmarkedet (Wikipedia 2014a). For nettselskap som sådan vil nok ikke dette være særlig aktuelt. For kraftbransjen generelt har vi flere eksempler på dette, bl.a. Kraftinor, som selger strøm til slutt kunder, var i utgangspunktet opprettet av Nordkraft, Vesterålskraft, Lofotkraft og Hafslund. Også på produksjonssiden har vi sett dette, med f.eks. Vestavind Kraft som er et selskap som skal utvikle, bygge, eie og drive vindkraftverk for eierne, SFE Produksjon, Tafjord Kraftproduksjon og Sognekraft AS.

### ***Nettverk***

Nettverk vil si at det er flere enn to bedrifter som samarbeider. Det sier ikke noe om hva det samarbeides om, men forteller at det finnes et samarbeid. Andre uttrykk som også tilsier et samarbeid kan være; Strategisk allianse, partnerskap eller ganske enkelt samarbeid (Haugland 1996: 18).

### ***Lisensiering***

Denne samarbeidsformen er ikke veldig aktuell for et nettselskap, men går ut på at to firmaer samarbeider, der den ene parten eier lisensen, mens den andre parten leier en slik lisens for å skaffe seg et fortrinn i markedet (Inc.com 2014). F.eks. en liten produsent som leier en teknologi av et større selskap for å spare utviklingskostnader og verdifull tid. Et annet eksempel kan være PepsiCo som eier lisensen til å produsere Pepsi, men leier denne ut til Ringnes i Norge.

### ***Sparebankmodellen***

Sparebankmodellen er en annen variant som kan være aktuell for kraftbransjen for å møte utfordringene bransjen står overfor. Defo har blant annet foreslått denne modellen som en løsning (DEFO 2013).

Navnet kommer fra modellen som flere sparebanker i Norge har utviklet, der man har flere lokale sparebanker som har en lokal profil, mens det ligger en større aktør, Eika (tidligere Terra) i bakgrunnen, som stiller med større lån, administrative tjenester osv. Man kan si at dette er en form for nettverk.

## 2.8 Fusjoner i kraftbransjen

Når det gjelder kraftbransjen og nettselskap i særdeleshet finnes det noe litteratur om dette.

Man finner studier som viser at det vil gi økt lønnsomhet å fusjonere selskaper, mens andre undersøkelser viser det motsatte. Blant annet sier Kwoka og Pollit følgende: «The results indicate that electricity mergers are not consistent with improved cost performance.»(2010: 1).

I Norge er det gjennomført en del fusjoner og oppkjøp, sist gang det var aktivitet på denne fronten var på starten av 2000-tallet, frem til ca. 2003, og det er disse som danner grunnlaget for denne oppgaven. Det har også vært oppe til diskusjon å se på alliansemodeller á la sparebankmodellen (DEFO 2013). Dette er tema som kommer til å være særs aktuelle i tiden fremover.

### 2.8.1 Motivasjon for fusjoner av nettselskap

Nettselskap er spesielle på den måten at man lever i en monopolsituasjon. Man kan derfor tenke seg at det finnes andre årsaker til fusjon/oppkjøp av nettselskap enn av andre selskap. Likevel må vi anta at også eiere av nettselskap ønsker avkastning på sin kapital.

Thema consulting (2012) argumenterer bl.a. for at bransjen er for fragmentert slik den er i dag. De hevder videre at investeringsoppgaven som man står overfor er mer komplisert enn det som har vært tilfelle tidligere.

Pareto (2013) antyder også at en restrukturering vil være gunstig for bransjen og kundene. Det vises til eksempler der abonnenter kan spare betydelige beløp ved fusjon av nettselskap. Det kan således tenkes at det er i opinionens interesse at restrukturering må skje i større grad enn det som har vært tilfelle frem til i dag. Som nevnt tidligere så vil nettoeffekten for samfunnet være null, fordi man flytter penger fra et område til et annet.

Dette er gjeldende for selve fusjonstidspunktet. Dersom man slår sammen to selskap, så vil man i utgangspunktet ikke spare noe, dersom man ikke gjør tiltak. For myndighetene, kundene, og selskapene selv er det et viktig poeng at man klarer å kutte kostnader, og dermed også tariffen i det lange løp.

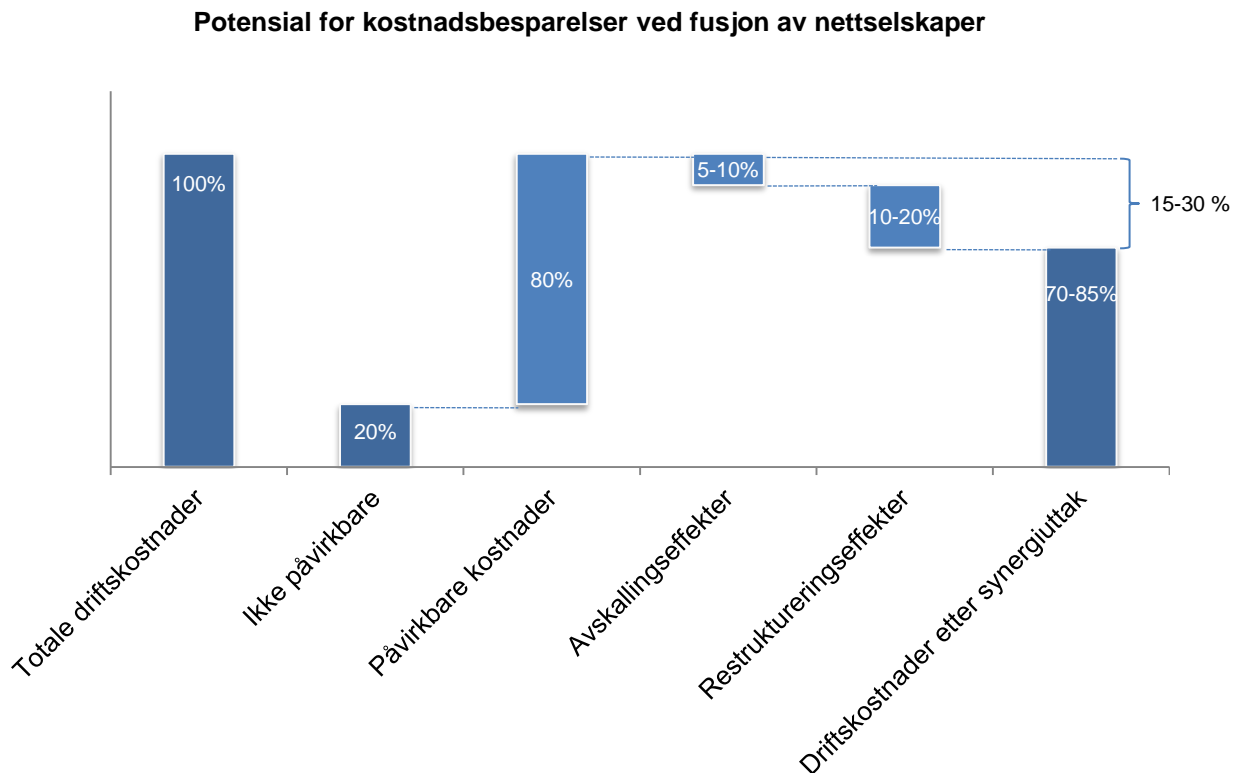
Pareto peker også på noen motiver som kan føre til at eiere vegrer seg for å gjennomføre fusjoner. Blant punktene som er listet opp er følgende:



- Minimumsavkastning – Frem til og med 2013 var denne på 2 %. Fra 1.1.2014 er minimumsavkastningen redusert til 0 %. Avkastningen er beregnet ut fra de siste 5 år, og skal hindre at nettselskap går konkurs.
- Frykt for å miste lokale arbeidsplasser og beredskap.

### **Synergier**

Nevnte rapport fra Thema Consulting nevner synergier som argument for fusjoner og oppkjøp. Det argumenteres videre med at synergiene er å hente på kostnadssiden, i elementet som kalles for påvirkbare driftskostnader. Figur 7 viser et oppsett som Thema har laget som illustrerer hvilke kostnadssynergier som eksisterer.



Figur 7: Potensial for synergier ved fusjon av nettselskap. Fritt etter Thema Consulting Group (2012)

Figuren viser at et nettselskap har ca. 80 % påvirkbare kostnader. Det er disse kostnadene man kan redusere ved en fusjon eller et oppkjøp. De kostnadene som er vist her er «Avskallingseffekter», altså at man blir færre ansatte etter en fusjon, og «Restruktureringseffekter», som kan være f.eks. færre systemer. Til sammen utgjør disse et potensial på 15-30 % i kostnadsbesparelser i følge Thema(Thaule et al. 2012).

### 3 Metode

Temaet som belyses i denne masteroppgaven er forholdsvis smalt. Det har ikke vært utført så mange fusjoner i nettbransjen i Norge de siste årene. Dermed vil det være mest relevant å undersøke mer inngående de fusjonene som har vært gjennomført. Her er det altså aktuelt med et intensivt opplegg. Det vil si at man studerer få enheter men har mange spørsmål som skal undersøkes. Det ideelle opplegget vil være mange enheter og mange variabler, men dette er sjelden mulig å få til grunnet tid og økonomiske begrensninger (Jacobsen 2005: 88-89). I dette tilfellet er det også relativt få fusjoner og oppkjøp som er gjennomført i bransjen. Dersom oppgaven gikk på fusjoner generelt ville det kanskje være mer aktuelt å se på en kvantitativ metode. I det videre skal vi altså gå gjennom hvordan man kan gjennomføre et kvalitativt opplegg og litt om hvilke styrker og svakheter dette kan ha.

#### 3.1 Interessekonflikt

I og med at forfatteren selv er ansatt i et kraftselskap dukket spørsmålet om interessekonflikt opp tidlig i prosessen. Ville det være mulig å få tak i den informasjonen som var nødvendig? Ville nettselskapene se på undertegnede som en konkurrent? Spørsmålene kom opp under en gjennomgang av problemstillingen i forkant av skrivingen. Mistankene ble imidlertid raskt gjort til skamme etter en ringerunde til flere av de aktuelle intervjuobjektene. Samtlige var positive til å bidra i prosessen og så ikke på min rolle i et konkurrerende selskap som en utfordring. Man kan si at det ikke er en direkte konkurranse nettselskapene i mellom, men indirekte konkurrerer selskapene gjennom inntektsrammereguleringen.

Her kan det tilføyes at geografien nok spiller en stor rolle i så måte. Tradisjonelt har kraftselskapene holdt seg i sine geografiske områder, og fusjoner har ofte skjedd mellom aktører med fysisk tilknytning til hverandre. Altså at nettet er fysisk sammenkoblet. De aktørene som skal undersøkes holder til i andre deler av landet og er dermed ikke som konkurrenter å regne.

#### 3.2 Valg av undersøkelsesmetode

I og med at området som skal undersøkes er fusjoner og oppkjøp av nettselskap, er det naturlig å se på noen av de fusjoner og oppkjøp som er gjort i bransjen. Altså et såkalt case-studie. For å komme i dybden er det, som nevnt ovenfor, relevant å se på et intensivt design. Det vil si at man undersøker få enheter, med relativt mange variabler. Når man går i dybden

på en sak er det for å få fram nyanser og detaljer i så stor grad som mulig. Dette er også nevnt av Jacobsen som et av formålene med et intensivt design (2005: 89).

For denne oppgaven vil det være aktuelt å se på aktørene nevnt ovenfor og synergieffekter som disse har opplevd. Derved er målet å se om det er mulig å finne felles synergier hos aktørene. Hvis vi bruker modellen fra Jacobsen (2005: 122) ser vi at vi havner på et forklarende design.

### 3.3 Case-studie

Case-studie ble tidlig valgt som metode. Ønsket var å studere de fusjonene og oppkjøpene som var gjort blant nettselskaper i Norge de siste årene. Herunder var det interessant å finne ut hvilke synergier som var hentet ut og samtidig hvilke forventninger som var knyttet til dette i forkant. Jeg vurderte det slik at for å komme i dybden på temaet, så var det nødvendig å snakke direkte med aktørene som var involvert.

En casestudie vil si at man studerer enkelte fenomener eller hendelser mer grundig. Casestudier kan foretas på forskjellige nivåer, fra enkeltindivid opp til større kollektive enheter. For denne oppgaven er det flere forskjellige selskap som vil defineres som case.

For å forstå reguleringen av nettselskap, herunder inntektsrammemodellen og hvilke implikasjoner denne har for drift av nettselskap generelt og fusjoner og oppkjøp spesielt, ble eksperter på område trukket inn. I tillegg har forfatteren gjennomført intervju med NVE som regulator for å få en dypere forståelse for problemstillingen.

### 3.4 Innsamling av data

Ved innsamling av data har vi to typer data som kan innhentes. Den ene er *primærdata*, som vil si at man har kontakt med den enkelte kilden/caseobjektet direkte. Det andre er *sekundærdata*, som kan være andre studier, avisartikler, rapporter osv. Dersom man benytter data fra flere kilder, så kalles dette for datatriangulering (Mehmetoglu 2004: 91). I denne oppgaven har det vært benyttet både primærdata i form av intervjuer og uformelle samtaler, og sekundærdata, som består i forskjellige forskningsartikler, rapporter, og ikke minst NVE sin nettside som kan bidra med mye grunnlagsdata i form av teknisk og økonomisk rapportering fra nettselskapene. SSB har også vært en ressurs for å få tak i statistikk om bl.a. investeringer i bransjen.

Fremgangsmåten min for å samle inn data har vært å kontakte aktører som har gjennomført fusjoner og/eller oppkjøp i nettbransjen, i tillegg til eksperter på området, og NVE, som nevnt ovenfor.

### *Valg av intervjuobjekter*

Når man skal velge ut informanter og respondenter til en undersøkelse er det mange avveininger som må gjøres. Vi må finne ut hvilke aktører som kan gi oss den informasjonen vi er interessert i. Da kan vi velge å snakke med respondenter, altså en person/organisasjon som har opplevd et fenomen selv. Alternativt kan man velge å snakke med en informant. En informant er en som kan mye om et spesielt fenomen, eller en hendelse (ibid.).

Det er også slik at det finnes flere utvalgsriterier for å velge ut informanter og respondenter. Jacobsen (2005: 173-175) nevner 7 kriterier, nemlig bredde og variasjon, tilfeldig utvalg, informasjon, det typiske, det ekstreme, snøballmetoden og kombinasjon av ulike metoder. Denne oppgaven vil i hovedsak fokusere på bredde og variasjon. Det vil si at man søker å finne case som er forskjellige på en eller flere måter. Her kan vi nevne som eksempel Fredrikstad Energi, som er den eneste av aktørene som har gjennomført oppkjøp av nett som ikke er fysisk tilknyttet det opprinnelige nettet i selskapet. Det bryter med det tradisjonelle synet på at nettselskap med samme eier må ligge i samme geografiske område.

En annen innfallsvinkel er snøballmetoden, som vil si at man snakker med kunnskapsrike informanter/respondenter og ut fra informasjonen man får fra disse, går man videre til neste informant/respondent. Slik ruller snøballen videre. Dette kan være en fruktbar metode, men ulempen er at den også krever mye. Etter hvert intervju må man transkribere og analysere dette videre før man går videre med intervjuene.

Dette har for en stor del vært gjort i datainnsamlingen. Intervjuene startet med EB-nett som hadde erfaring fra tidligere og Fredrikstad Energi som er nevnt over. Etter å ha studert sekundærdata, både teori og økonomiske tall fra NVE, ble det gjort intervjuer med Mørenett, Hafslund og NVE selv.

I forkant av arbeidet med oppgaven ble det utarbeidet en liste over aktuelle intervjuobjekter. Disse ble så kontaktet fortløpende. Informantene som ble kontaktet var i første rekke diverse nettselskap som hadde gjennomført fusjoner og/eller oppkjøp. Responsen var god, men imidlertid var det ikke alle de aktuelle kandidatene som hadde mulighet til å stille opp til

intervju. Løsningen på dette var å kontakte noen nye aktører som ikke var på listen i utgangspunktet.

Innsamlingen av data har hovedsak vært gjort ved hjelp av intervju av individer. Dette har vært enten individer som har vært direkte involvert i en fusjonerings/oppkjøpsprosess, eller personer som har inngående kunnskap om temaet. Før intervjurunden startet var det et mål om å få gjort intervjuene ansikt til ansikt i størst mulig grad. I tillegg var tanken at intervjuene skulle skje på intervjuobjektens «hjemmebane». Dette for at informanten skulle være mer komfortabel. En annen fordel med å gjøre intervjuene ansikt-til-ansikt er at man får mulighet til å studere intervjupersonen, kroppsspråk, mimikk, osv. Da kan man få informasjon som ikke er uttalt, men man kan observere holdninger og kroppsspråk, som indirekte sier noe om hva intervjupersonen føler og tenker (Dallan 2010).

Imidlertid viste det seg å være vanskelig å få gjennomført alle intervjuene ansikt-til-ansikt. Grunnen til dette var vanskeligheter med å få til datoer som passet for begge parter. Det var enighet om en dato i utgangspunktet, så kom det noe på for den ene parten, og senere var det vanskelig andre veien. Det var også logistikkutfordringer for å få ting til å passe. Økonomi var også en faktor her, da budsjettet var begrenset. Dette ble løst ved å gjennomføre noen av intervjuene per telefon og videokonferanse.

Strukturen på intervjuene var halvåpen, med en intervjuguide oppdelt i tema, fast rekkefølge, og kun åpne svar. Intervjuene var likevel ikke låst til den rekkefølgen som det var lagt opp til, og det var muligheter for digresjoner, noe som også ble benyttet. Ved et tilfelle ble det også kjørt gruppeintervju, som hadde form av et møte med to deltakere fra casebedriften. Dette fungerte vel så bra som de individuelle intervjuene, da intervjuobjektene hadde mulighet til å komplettere hverandre.

Alle intervjuene ble tatt opp på båndopptaker, også de som ble gjort per telefon, og dette fungerte fint. Intervjuene ble i ettertid transkribert for lettere å kunne gjennomføre analyser, samt det faktum at ved gjennomføring av transkribering får man bedre forståelse av data som er innsamlet. Selv om det er en stor fordel å ta opp intervjuene på bånd, så oppdaget jeg at dette førte til at jeg som intervjuer kanskje ble mer passiv i lyttingen fordi jeg visste at alt ble tatt opp. Dette førte til at jeg fikk noen aha-opplevelser under transkriberingen. Jeg oppdaget også at det var plasser der jeg burde ha stilt oppfølgingsspørsmål hvor dette ikke ble gjort

fordi jeg ikke fikk sammenhengen klart for meg umiddelbart. Alt i alt mener jeg fortsatt det er en fordel å bruke opptak, da man er sikret data, og kan analysere bedre i ettertid.

### 3.5 Vurdering av datainnsamling

Enhver metode og datainnsamling vil ha både styrker og svakheter. Kvalitativ metode har en svakhet med at det er begrenset hvor mange intervjuer man kan gjennomføre, da tid og penger som oftest er en knapp ressurs. Slik er det også i denne oppgaven, og derfor ble det gjort et utvalg der det ble bestemt hvilke kilder som var mest aktuelle i forhold til problemstillingen og forskningsspørsmålene som var stilt.

Når man skal velge intervjuobjekter er det viktig å se på hvor nært kilden vedkommende har vært. (Jacobsen 2005: 217) Det vil si hvor nært intervjuobjektet har vært den aktuelle problemstillingen/situasjonen. En respondent er en som har opplevd fenomenet på kroppen, mens en informant er en som vet mye om fenomenet, men som ikke har opplevd dette selv. Fenomenet i denne sammenhengen vil være fusjoner og oppkjøp. Det er grunn til å anta at respondenter/informanter som er, eller har vært nært innpå fenomenet som vi skal undersøke, har informasjon som er troverdig. Imidlertid kan det tenkes at respondentene er preget av det som er opplevd, og at disse derfor har en oppfatning av generaliserbarheten i det som er opplevd, som ikke nødvendigvis stemmer med virkeligheten. Dette er samtidig et av kjennetegnene på kvalitativ forskning, nemlig at man bruker det emiske perspektivet. Altså at man ser problemstillingen basert på informantens perspektiv (Mehmetoglu 2004: 145).

### 3.6 Kriterier for vurdering av kvalitativ forskning

Hvordan vet vi så om informasjonen er troverdig? Da kommer vi inn på dette med *reliabilitet*, *validitet* og *objektivitet*. Dette er tre begreper som er veldig aktuelle i kvantitativ forskning, og noen vil også hevde at disse bør brukes i kvalitativ forskning. *Reliabilitet* vil si at flere forskere vil kunne komme til samme konklusjon ved å analysere de samme dataene. Allerede her ser vi at vi kan få vanskeligheter i forhold til kvalitativ forskning. Litt av poenget med kvalitativ forskning er jo nettopp at man skal tolke data, og dermed kan det være vanskelig å se for seg at en annen forsker vil komme til samme resultat, selv om dataene er de samme. *Validitet* brukes for å vurdere om konklusjonene som er trukket i studien er troverdige. I kvantitativ forskning vil det si om funnene er generaliserbare. I kvalitativ forskning er ikke dette det viktigste. Den kvalitative forskningen er mer interessert i å finne ut *hvordan* et fenomen fungerer, eller *hva* som trigger en prosess. Dette i motsetning til den kvantitative

forskningen som ofte spør hvorfor, det vil si at man antar at et fenomen fungerer på en gitt måte, og søker å finne ut hvorfor (Mehmetoglu 2004: 21). I tillegg er *objektivitet* et viktig kriterium i kvantitativ forskning. Det er vanskelig å hevde at en kvalitativ studie kan være objektiv, da en forsker alltid vil ha med seg en førforståelse inn i forskningen (Dallan 2010: 58).

### **3.7 Troverdighet, overførbarhet, pålitelighet og bekreftbarhet**

I stedet for å bruke tradisjonelle kvantitative begreper for å vurdere forskningen, har man innført begreper som skal erstatte disse.

#### **3.7.1 Troverdighet**

Der man i kvantitativ forskning snakker om intern validitet, snakker man i kvalitativ forskning om troverdighet. Troverdighet vil si at man «... refererer til sannheten som vist, opplevd, erfart, og følt av de som skal studeres.» (Mehmetoglu 2004: 145).

For å øke troverdigheten kan man bruke fem ulike strategier (ibid.). Man kan øke troverdigheten ved:

- 1) Å tilbringe lange perioder i felten
- 2) Å diskutere «resultater, funn og hypoteser» med andre forskere og fagpersoner, som ikke er involvert i forskningen.
- 3) Troverdigheten kan økes ved å søke negative caser for å komme frem til endelige hypoteser.
- 4) Undersøke hvorvidt termene som forskeren bruker om fenomenet gjenspeiler fenomenets innhold.
- 5) Man kan vise rådata eller det bearbeidede resultatet til intervjuobjektene for å få deres synspunkter på forskningen.

#### **3.7.2 Overførbarhet**

Overførbarhet tilsvarer ekstern validitet for kvantitativ forskning, og sier noe om hvorvidt studien kan overføres til liknende sammenhenger. Måten dette gjøres på er å beskrive konteksten eller casen som skal studeres slik at det er mulig for en utenforstående å vurdere hvorvidt informasjonen kan brukes i lignende situasjoner. Det er viktig at situasjonen er godt

beskrevet slik at en utenforstående forsker kan sette seg inn i konteksten og vurdere om forskningen kan benyttes i andre situasjoner.

### **3.7.3 Pålitelighet**

Pålitelighet kan sammenlignes med reliabilitet i den kvantitative forskningen. For å finne ut om en studie er pålitelig, kan man studere blant annet forskerens «dokumentasjon og framstilling av dataene» (Mehmetoglu 2004: 147). Ved å studere hvordan forskeren har jobbet, kan utenforstående lettere vurdere hvorvidt studien er pålitelig.

### **3.7.4 Bekreftbarhet**

Bekreftbarhet ligner på det vi kaller objektivitet i den kvantitative forskningen. Det vil si at man vurderer hvorvidt studien gjenspeiler informantenes synspunkter. For å være sikker på dette kan forskeren gi direkte erklæringer eller bekreftelse på hvilken informasjon man har fått fra informantene.

For å øke gyldigheten til en forskningsstudie, bør man snakke med flere uavhengige kilder. Dersom man kun har hatt kontakt med en kilde med en gitt kunnskap og erfaring, så har man begrenset mulighet for å sjekke om informasjonen stemmer. Jacobsen (2005: 218) nevner at dess flere uavhengige kilder, dess bedre. Det vil også være en fordel om også har ulike interesser og motiver. I denne studien er flere selskap undersøkt og intervjuet, i tillegg til en faglig ekspert på området, og regulator (NVE). Dette gir en bedre bredde og gyldighet enn om man kun hadde sett på *selskapene*, som har sin agenda som antakeligvis avviker fra den en ekspert eller regulator har.

En svakhet med intervju som metode er at man underveis kommer til en metning. Det vil si at man får mindre overraskelser etter hvert som man intervjuer. Svarene kan gå igjen etter hvert som man gjennomfører flere intervjuer (Jacobsen 2005: 142).

Intervjuers tilstedeværelse vil påvirke informantenes svar på spørsmålene (Jacobsen 2005: 167) Det samme gjelder konteksten; stedet hvor intervjuet blir gjennomført vil påvirke stemningen og dermed åpenheten til intervjuobjektene. Dette er også en av grunnene til at intervjuene ble søkt gjennomført på intervjuobjektens «hjemmebane».

### **3.7.5 Styrker og svakheter med metoden**

Som sagt ovenfor så er ikke hensikten med en kvalitativ studie at resultatene nødvendigvis skal være generaliserbare. Poenget er at man ved å bruke et kvalitativt studie kan gå dypere



ned i et fenomen og vurdere hvordan fenomenet påvirker menneskene i prosessen og hvordan dette igjen kan påvirke resultatet.

Det er forholdsvis få selskaper og fusjoner/oppkjøp som er studert i forbindelse med denne oppgaven. Derfor er det vanskelig å trekke bastante konklusjoner.

Målet har vært å oppnå en dypere forståelse for fenomenet fusjoner og oppkjøp, og i særdeleshet hvordan dette virker på nettselskap og bransjen som sådan. Arbeidet har gitt mye ny informasjon til forfatteren selv, og håpet er at også andre kan øke sin forståelse for fenomenet fusjoner og oppkjøp av nettselskap etter å ha lest denne oppgaven.

## **4 Analyse av data**

Vi skal i det videre gå gjennom informasjonen som er samlet inn om selskapene, samt reguleringen av nettselskapene, og hvordan denne påvirker strukturen i bransjen.

### **4.1 Gjennomgang av caseselskap**

I analysen av caseselskapene har jeg valgt å fokusere på d-nettet. Der ikke annet er nevnt er tallene referert d-nett. De gangene det er referert til effektivitet er dette effektivitet etter kalibrering.

Det varierer hvilke strategier de forskjellige selskapene har fulgt. Fredrikstad Energi og Hafslund har valgt å ekspandere gjennom oppkjøp, mens Mørenett er blitt til etter en fusjon mellom Tussa og Tafjord. Også EB-nett har valgt fusjon som strategi.

#### **4.1.1 Mørenett**

Mørenett AS ble til som en fusjon mellom Tussa Nett AS og Tafjord Kraftnett AS. Selskapet er per 1.1.2014 det 8. største nettselskapet i Norge. Fusjonen hadde virkning fra 1.1.2014, og er således det seneste eksemplet på fusjon av nettselskap i Norge. Det er derfor tidlig å konkludere med effektene som denne fusjonen vil ha for eierne av selskapet, som er Tussa Kraft (46,4 %) og Tafjord Kraft (53,6 %). Det er likevel mulig å se på potensialet som kan ligge der. Her har det kommet gode innspill fra selskapet på hva man forventer å hente ut av synergier. Historiske regnskapstall fra NVE er også brukt for å studere om det kan finnes potensiale til besparelser og effektivisering.

##### ***Tussa Nett AS***

Tussa Nett var et nettselskap med områdekonsesjon for distribusjonsnett i 8 kommuner på Sunnmøre. Tussa Nett AS var eid av Tussa Kraft AS med 100 %. Tussa Kraft er eid av de 8 kommunene, samt Kommunenes Landspensjonskasse.

##### ***Tafjord Kraftnett AS***

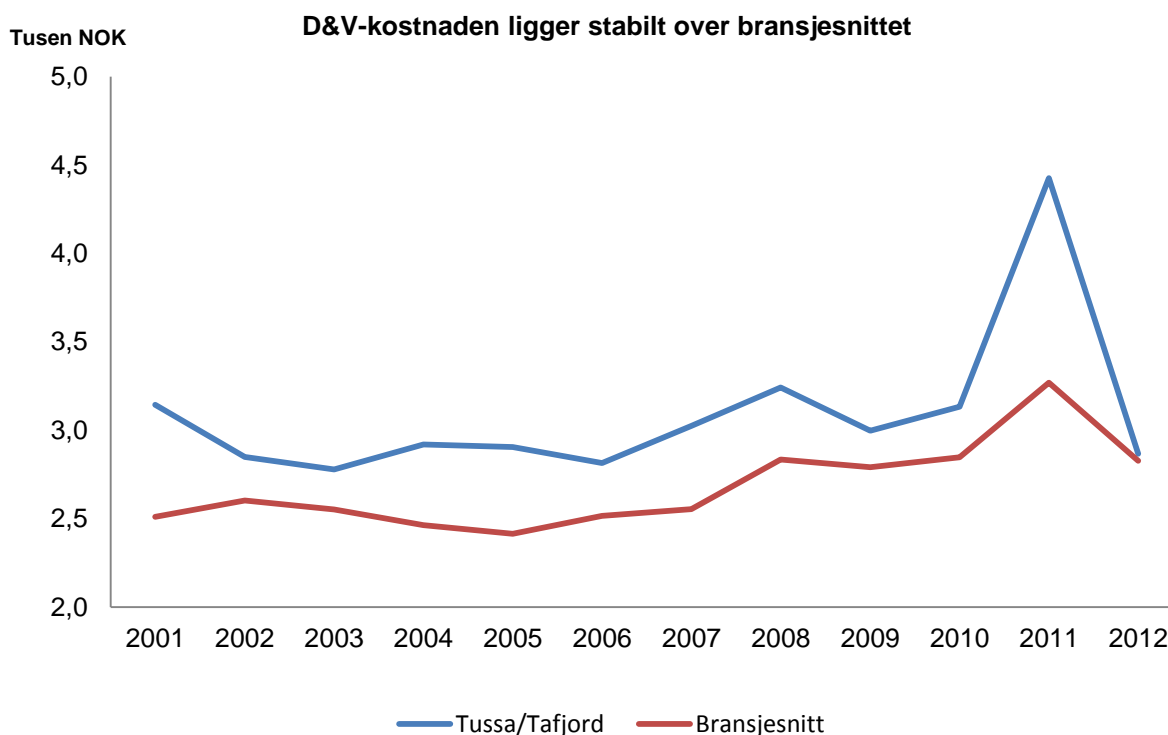
Tafjord Kraftnett var før fusjonen med Tussa Nett områdekonsesjon for distribusjonsnett i 4 kommuner på Nordre Sunnmøre. Tafjord Kraftnett var eid 100 % av Tafjord Kraft som igjen er eid av Ålesund, Norddal og Ørskog kommune, i tillegg til BKK.

## Motiver for gjennomføring av fusjon:

### Synergier

Proessen har avdekket hele 35 områder hvor man potensielt kan hente ut synergieffekter. Disse spenner fra «samordning i felles systemer, samordning av tjenestekjøp, og ikke minst rasjonalisering/effektivisering av driften, arbeidsprosesser, standardisering» (Hovdenak 2014).

Mørenett forutsetter at man skal klare å ta ut synergier på ca. 12 % av kostnadsbasen for 2012. For 2012 er påvirkbare drift og vedlikeholdskostnader (totale D&V kostnader fratrukket eiendomsskatt, nettap og kjøp av overføringstjenester), per kunde ca. 2 867, noe over gjennomsnittet i bransjen, som var på 2 827. Askøy Energi hadde samme år 1 504 kr i kost per kunde. Her kan det bemerkes at Tafjord hadde meget lave D&V-kostnader i 2012 grunnet estimatavvik ifm. pensjonskostnader. Dersom vi ser på grafen under, så kommer det frem at kostnadene til de to selskapene har lagt over bransjesnittet de siste årene.



Figur 8: Påvirkbare drifts og vedlikeholdskostnader for Tussa/Tafjord i d-nettet. Kilde: NVE, e-rapp

Som vi ser av figur 8 så har trenden for drifts og vedlikeholdskostnaden for de to selskapene vært at kostnaden er økende, frem til 2011. I 2011 opplevde man en topp grunnet stormen Dagmar, i tillegg til økte pensjonskostnader for Tafjord. For 2012 ble kostnadene veldig lave grunnet pensjonskostnader som gikk drastisk ned for Tafjord-konsernet.

Størsteparten av kostnadskuttene er forventet å komme på «Ledelse og virksomhetsstyring», «Drift og vedlikehold» og «Støttefunksjoner».

Om man ser dette i sammenheng med analysen fra Thema, så synes 12 % kostnadskutt å være et realistisk mål. Hovedpunktene som er belyst samsvarer også med teorien om at det er på «overhead» det største potensialet ligger. Likevel er det ikke bare å «hente» ut synergiene, dette er noe som må ha fokus dersom man skal oppnå resultater, slik vi har sett tidligere.

Driftskostnaden for de to selskapene hver for seg har vært over snittet for nettselskap med distribusjonsnett de siste årene. Det er imidlertid ikke nok å se på driftskostnad per kunde isolert sett. Reguleringen er konstruert slik at selskap med utfordrende rammevilkår får kompensert dette. Når vi ser på effektivitetsmålingene, så ligger disse også under snittet, men trenden har vært stigende for Tafjord de siste årene, og i varsel for 2014 og 15 var Tafjord over snittet i bransjen. Det blir spennende å se om det fusjonerte selskapet kan fortsette denne trenden i det videre.

### ***Stordriftsfordeler***

Stordriftsfordeler, eller economies of scale vil si at man kan redusere kostnaden per enhet ved å samle flere små enheter i en stor, som vi har sett på tidligere.

Under intervju av deltakerne fra fusjonen mellom Tussa og Tafjord kommer det frem at det rent økonomiske ikke har vært hovedgrunnen til fusjon. Selskapene har store investeringer foran seg og dette var en av driverne. Også i forhold til dette med å takle ekstremvær, ser selskapene en fordel i å være større.

Ledelsen i selskapene har sett at reguleringen, og holdningen hos myndighetene er at det går mot færre nettselskap. Derfor velger de å være i forkant med å gjøre de grepene som bør gjøres for å skape et bærekraftig selskap.

Synergieffektene ventes å ha en progressiv økning. Det første året er det ikke forventet store besparelser, men dette skal øke etter hvert. Det forklares med at enkelte ting tar tid å fase ut.

Systemer må samkjøres, og man må få opp en ordentlig felles system, før man kan kutte ut noe gammelt.

Enkelte synergier kommer imidlertid fra dag én. Man reduserer fra ett til to styrer f.eks. I tillegg er det noen ansatte som har sluttet uten å ha blitt erstattet. Dette gir også en effekt, som ikke var planlagt i utgangspunktet.

### ***Samdriftsfordeler***

Som nevnt tidligere, så kan det være vanskelig å skille samdriftsfordeler fra stordriftsfordeler. Mørenett selv mener det skal være mulig å hente ut samdriftsfordeler, som man ikke hadde mulighet til å hente ut hver for seg. Dette går spesielt på «investeringer, samordning av dem, andre prioriteringer, samtidige prosjekter med samtidige oppkjøp» (Hovdenak 2014). De vil altså ha mulighet til å prioritere på andre måter når de nå har et større nett som de har ansvar for.

### ***Større forhandlingsmakt overfor leverandører***

Forhandlingsmakt overfor leverandører er hentet fra Porters 5 forces og kan være en av flere fordeler ved å samles i større enheter. Dette er også nevnt spesifikt av Mørenett som en av synergiene som kan komme ut av fusjonen (Foldal 2014).

### ***Momenter som kan påvirke resultatet:***

#### ***Integrering av selskapene***

Mørenett har utpekt en hovedansvarlig for integreringen, og oppfølging av synergiuttak. Integrasjonslederen kommer fra gamle Tussa Energi.

#### ***Styre og eiere (politikk)***

Politikk kan være et vesentlig element i en sammenslåing av to nettselskap. I tilfellet Tussa/Tafjord har man en forhistorie som skulle tilsi at dette kunne bli vanskelig. Tafjord prøvde tidligere å komme i inngrep med Tussa, uten hell. Det ble kjøpt noen aksjer i selskapet, og dette ble oppfattet som et fiendtlig oppkjøp (Tandstad 2014). Tafjord måtte trekke seg ut, og deretter var det stille noen år til denne saken kom opp igjen. Initiativet denne gang kom fra Tussa-siden, og da var Tafjord med.

Et moment som ofte kan være en kime til konflikt i sammenslåinger av kommuner/nettselskap og andre institusjoner, er lokaliseringsspørsmål. Dette var et spørsmål som var oppe tidlig i prosessen med Møre/Tussa. Man ble enige om å lage to såkalte «pakker» der eierne fikk velge

hva de ønsket seg. Den ene pakken var driftssentral og netteierfunksjon. Den andre pakken besto av ledelse av entreprenørdivisjonen og hovedkontoret for det fusjonerte selskapet.

Noe som ofte kan skape vanskeligheter i en fusjon mellom nettselskap, er forskjell i tariff. Dette skjer som følge av at et selskap med høy tariff fusjonerer med et selskap med lav tariff. Da vil kundene i selskapet med lave tariffer oppleve at tariffen øker, mens det motsatte skjer i selskapet med høye tariffer i utgangspunktet. Dette skjedde også i fusjonen mellom Tussa og Tafjord. Tussa, som var mer utkantpreget hadde en høyere tariff i utgangspunktet, ergo ville kundene i Tafjord-området få økt nettleien. Det var snakk om ca. 1 øre i forskjell. Ledelsen hadde vært oppmerksom på dette i starten av prosessen, men det ble ikke snakk om det før helt på slutten. Bystyret i Ålesund mottok et brev fra El og IT, som frarådet fusjon. Da saken skulle opp, var det veldig stor usikkerhet med tanke på om fusjonen skulle bli en realitet. Det endte med ja til fusjon, med én stemmes overvekt (Tandstad 2014). Saken ble løst ved at man i de tre første årene har lik nettleie som før, og siden blir nettleien utjevnet.

### **4.1.2 EB Nett**

EB Nett har kommet til som en følge av flere fusjoner i Buskerud rundt 2000-tallet. Selskapet ble til ved at Kongsberg Energi, Nedre Eiker Energi og Buskerud Kraftnett slo seg sammen i 2002/2003. I forkant av dette, i 2001 fusjonerte Drammen Energiverk med Buskerud nett og ble Buskerud kraftnett.

Tariffnivået er lavt, og EB Nett har den 11. laveste nettleien i landet. Dette er også noe som fremheves i skrevet «10 år med EB Nett: Lønnsom fusjon for både eiere og kunder» (EB-Nett). EB Nett har hovedkontor i Kongsberg, men har også besøkslokaler i Drammen.

Det var nedfelt, og er fortsatt nedfelt i strategien til EB at man skal søke regional konsolidering. I praksis betyr dette at ledelsen i EB har fokus på samarbeid med de omkringliggende selskapene. Videre ønsker man å vokse gjennom fusjoner, og ikke gjennom direkte oppkjøp. Det er flere grunner til dette. Det første er at det er mer kapitalintensivt med oppkjøp enn en fusjon. Videre så får man med seg eierne videre i det nye selskapet, og EB ser på det som en styrke. Per 2014, så er det 21 kommuner på eiersiden i EB i tillegg til Buskerud fylkeskommune.

### ***Motiver for gjennomføring av fusjon:***

#### ***Synergier***

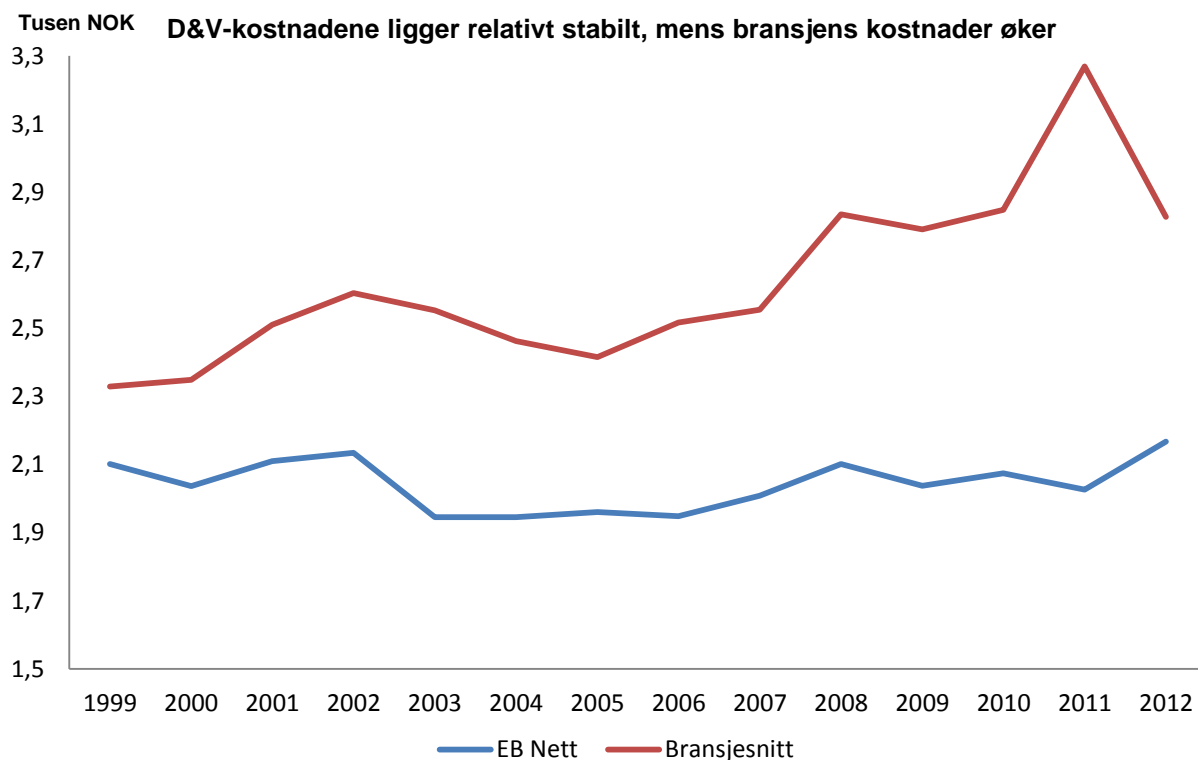
Synergieffektene, og kostnadsbesparelsene som var ventet etter fusjonen er relativt godt dokumentert av EB (Bakkene 2014a).

Følgende områder var identifisert:

- Driftssentral og vaktordninger
- KIS (Kunde Informasjons System)
- Økonomisystem
- NIS (Nett Informasjons System)
- Felles beredskapslager
- Administrasjonskostnader (kutte kost på ledelse, styre, rapportering)

Til sammen var det planlagt å skulle spare 15,9 mill. per år inkludert kostnader knyttet til gjennomføring av tiltak. Det var også medregnet synergieffekter på områder utenfor monopolet. Hvis man trekker ut dette skulle kostnadene kuttes med ca. 6,4 mill. per år.

Det er vanskelig å finne igjen akkurat de nevnte tallene som var satt som mål. Likevel kan vi ved å studere tall fra Økonomisk og teknisk rapportering, få et innblikk i hvordan kostnadene har utviklet seg.



Figur 9: Utvikling i påvirkbare D&V-kostnader. Kilde: NVE, e-rapp

Det vi ser i figur 9 er at påvirkbare driftskostnader går vesentlig ned i tiden rundt fusjonstidspunktet. I tallgrunnlaget er det brukt summen av selskapene som fusjonerte (Drammen Energiverk, Buskerud Energi, Nedre Eiker Energi og Kongsberg Energi). Drammen og Buskerud fusjonerte i 2000, og ble driftet videre i Buskerud Energi etter dette. I 2003 kom Nedre Eiker og Kongsberg også med i selskapet. I tiden før fusjonene fant sted lå selskapene samlet med en lavere driftskostnad per kunde enn det som var snittet i bransjen. Dette er fortsatt tilfelle, og for 2012 var påvirkbare kostnader per kunde ca. 23 % lavere enn snittet i bransjen.

Imidlertid er det ikke helt rettferdig å sammenlikne med resten av bransjen, da EB-nett driver i et område som er relativt enkelt driftsmessig. Dette justerer NVE for i sin effektivitetsmåling slik at de som har en lett oppgave må drifte billigere enn selskapene som har mer utfordrende rammevilkår. Også her kommer EB godt ut. Siden den nåværende reguleringen ble innført i 2007 har den kalibrerte effektiviteten (DN og RN) ligget på over 100 %, i alle år unntatt tre. Disse årene var 2007 (96 %), 2009 (98 %) og 2014 (96,7 %).

Her kan det også nevnes at effektiviteten kan svinge en god del fra et år til et annet, slik at man ikke kan se blindt på denne. Reguleringen er i endring, og bl.a. så man i 2009/10 hvor



Evenes kraftforsyning gikk fra 100 til 64 % effektivitet etter at grensesnittvariabelen ble tatt ut (Mørch von der Fehr 2010). For EB-nett sin del ser vi imidlertid at effektiviteten har lagt på et stabilt høyt nivå og driftskostnadene har vært tilsvarende lave over en lang periode.

### ***Momenter som kan ha påvirket resultatet:***

#### ***Integrering av selskapene***

Før fusjonen mellom Buskerud og Drammen ble det kjørt et fellesprosjekt mellom selskapene hvor rådgivingselskapet Rokade bidro med faglige innspill. Det ble gjennomført samlinger med overnattinger hvor hensikten var å bedre bekjenskaper og bygge kultur.

I den neste fusjonen som ble gjennomført, mellom Buskerud Kraftnett og Kongsberg og Nedre Eiker, bygde man videre på det man hadde lært av den første prosessen. Det ble opprettet et eget prosjekt med bred deltagelse fra selskapene.

Det man opplevde i disse prosessene var at kultur er meget viktig. Fokuset har vært på at man skal skape en felles kultur, og dette har vært utfordrende til tider. I tillegg til dette med kultur var det også fokus på økonomi, og det ble rapportert på økonomiske mål underveis i integreringsprosessen.

EB-nett jobber fortsatt for konsolidering av nettselskap i fylket, og i fremtidige prosesser vil det bli involvert flere grupper fra de ansatte for å få best mulige prosesser i integreringsfasen.

#### ***Styre og eiere***

Styret og eiere har nok spilt en vesentlig rolle for å få fusjonene til å skje. Det har vært nedfelt i strategien til EB «i over 10 år» (Bakkene 2014b). EB har hatt et bevisst forhold til dette, og det ser ut som de har lyktes med å få til konsolidering i fylket.

### **4.1.3 Fredrikstad Energi**

Fredrikstad Energi er et kraftkonsern som holder til i Fredrikstad. På nettsiden eier Fredrikstad Energi (FEAS) tre juridiske enheter, Fredrikstad Energi Nett (FEN), Energi 1 Follo/Røyken og Askøy Energi. Alle de tre selskapene ligger godt an på effektivitetsmålingene til NVE. Selv om selskapene er delt i tre juridiske enheter, og synergiene er hentet ut ved å se selskapene i sammenheng driftsmessig.

Så vidt som forfatteren vet er dette det eneste eksemplet per dags dato at et nettselskap driver et annet nettselskap som ikke er i tilknytning til deres opprinnelige nett. Tallene som Askøy Energi har vist de siste årene tyder på at dette er en modell som kan benyttes med hell.

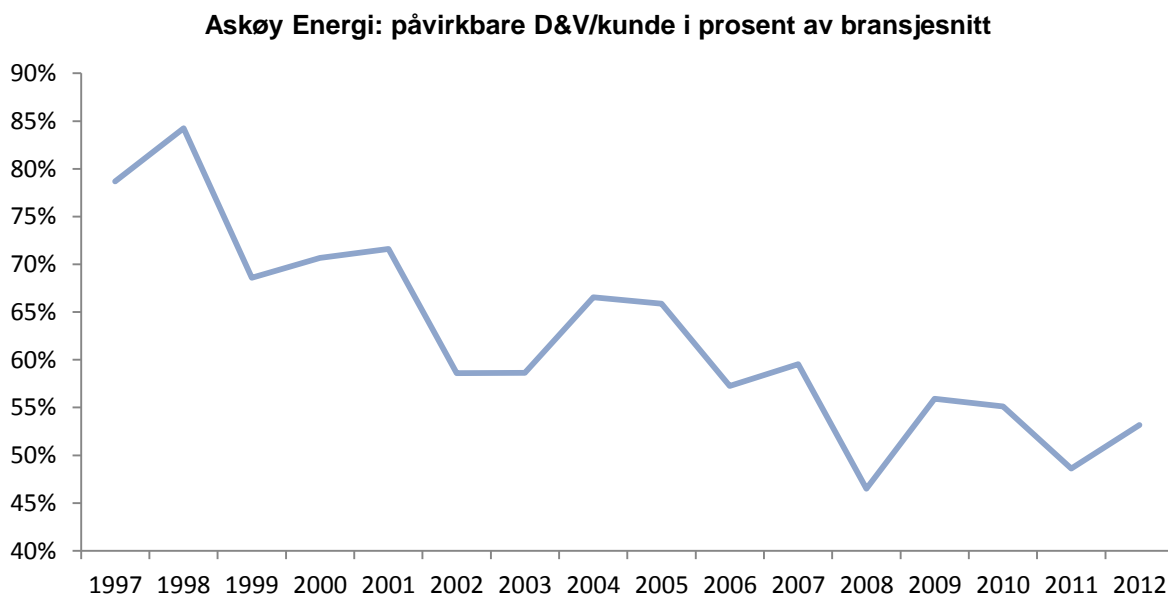
Fordelen med å drifte selskapene som separate nettselskap er at man slipper harmonieeffekten på inntektsrammen, og man kan drive videre som før med samme ramme.

### ***Motiver for oppkjøp:***

#### ***Synergier***

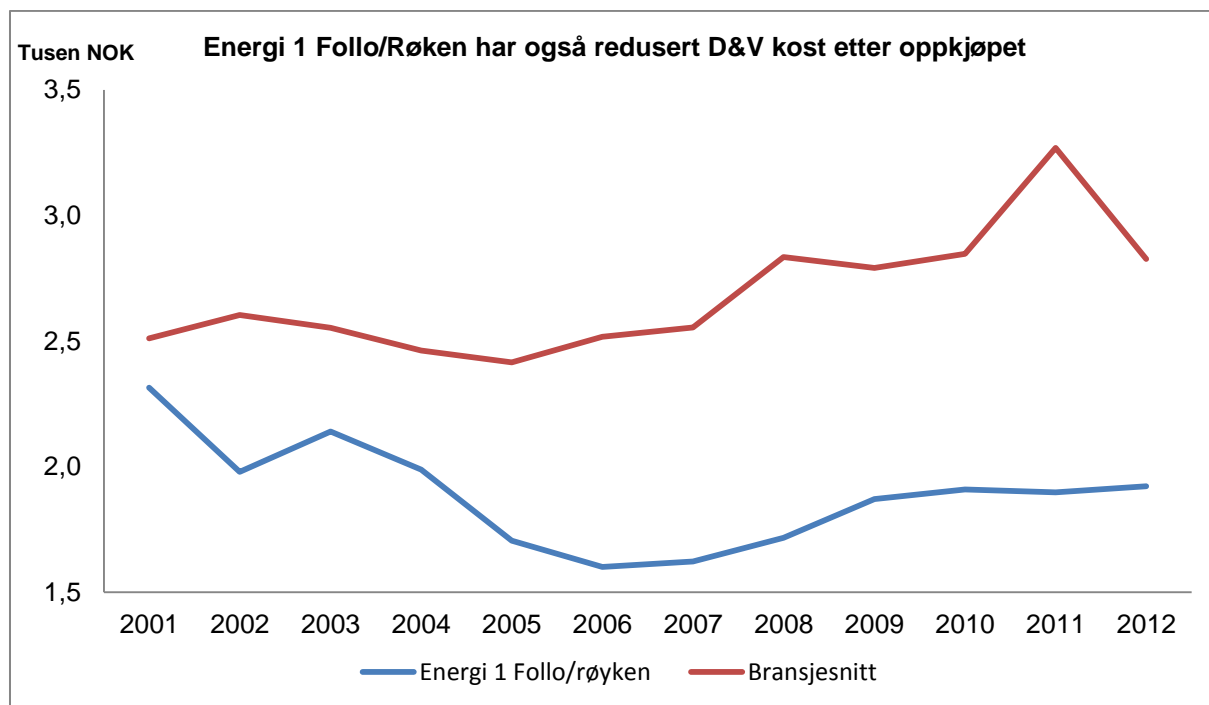
Når det gjelder motivene man hadde for oppkjøpene som ble gjort, så er det vanskelig å være konkret på dette, da jeg ikke har fått noen konkrete tall på hva som var forventet. Det er likevel mulig å se på kostnadsnivået ved å studere tall fra NVE, og se hvordan disse har utviklet seg, og hvordan disse er sammenlignet med resten av bransjen. Det er vist i figur 10 under.

Det vi kan se av kostnadene per kunde så har disse vært under bransjesnittet i alle årene etter oppkjøpet. Figur 10 viser at drift og vedlikeholdskostnadene for Askøy Energi har vært vesentlig under bransjesnittet. Man lå godt an også før oppkjøpet, men trenden har bare fortsatt i etterkant



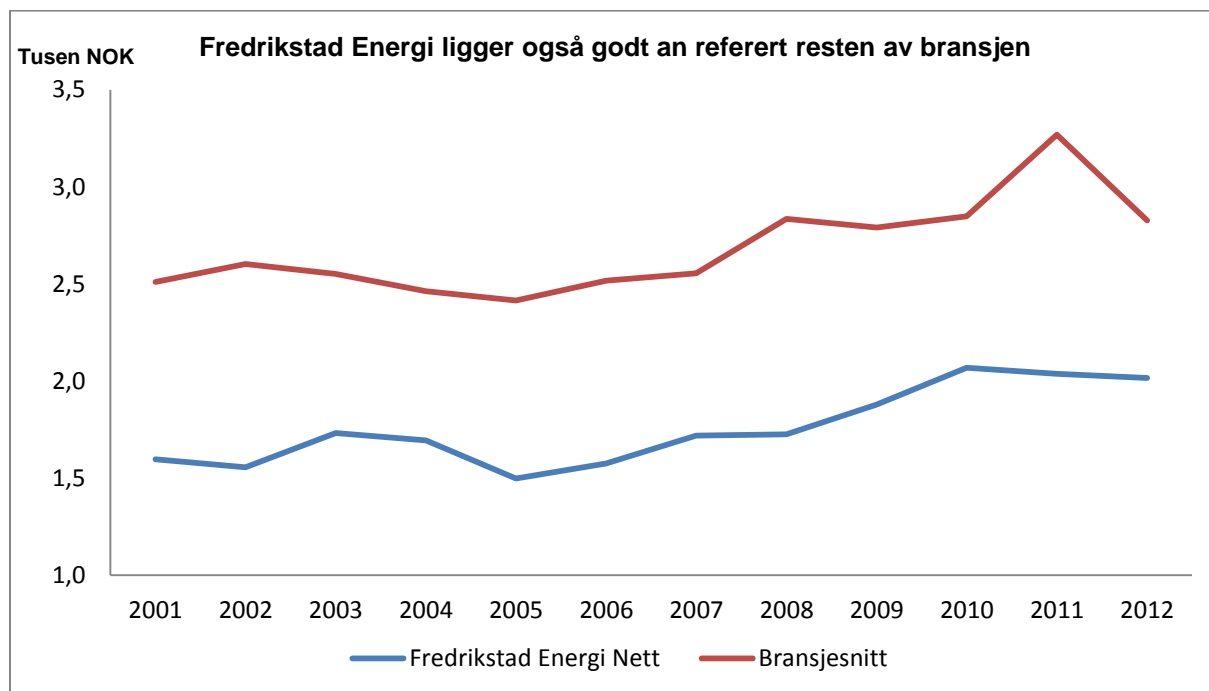
Figur 10: D&V/kunde i forhold til bransjesnitt. Tall for D-nett. Kilde: NVE, e-rapp

Det som nevnes av dagens adm.dir. for Askøy, Energi 1 og Fredrikstad, Eilert Henriksen, er at man har hentet ut kostnadssynergier ved at man har en felles driftssentral for de tre selskapene.



Figur 11: Energi 1 Follo/Røyken, D&V-kost. Kilde: NVE, e-rapp

Én innkjøpssjef i stedet for tre, én administrerende, én innkjøpssjef, osv. I tillegg har man kundebehandling, som behandler 90 000 kunder i stedet for rundt 40 000, som man har i Fredrikstad Energi Nett. Det er gjennomgående styre i de tre selskapene, og styremøtene tas samtidig, slik at man sparer tid og styrehonorarer på dette. Figur 11 viser at påvirkbare drift og vedlikeholdskostnader for Energi 1 Follo/Røyken også ligger vesentlig under snittet i bransjen. Videre viser figur 12 at også Fredrikstad Energi Nett ligger godt an i forhold til resten av bransjen.



Figur 12: Fredrikstad Energi Nett, D&V/kunde. Kilde: NVE, e-rapp

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Fredrikstad Energi Nett	119 %	114 %	113 %	114 %	110 %	104 %	127 %	103 %	105 %
Askøy Energi	111 %	119 %	101 %	114 %	109 %	106 %	145 %	119 %	116 %
Energi 1 Follo/Røyken	114 %	119 %	119 %	112 %	106 %	106 %	126 %	112 %	109 %

Tabell 3: Kalibrert effektivitet i d-nettet, FEAS-konsernet. Kilde: NVE, inntektsrammeberegninger

Som vi ser av tabell 4 over, så har også effektivitetsmålingene vært gode for Fredrikstad Energi og nettselskapene i deres portefølje. Etter dagens regulering har de tre selskapene vært blant de 30 beste distribusjonsnettselskapene, bortsett fra 2011, da Energi 1 Follo/Røyken var nr. 36. Av andre nettselskap, så er det kun Lyse Elnett, Trøgstad Elverk og Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk som kan vise til samme stabilitet i toppen.

### ***Stordriftsfordeler***

FEAS eier både Energi 1 Follo/Røyken, Fredrikstad Energi Nett og Askøy Energi. Selv om disse tre nettselskapene har hver sine nettkonsesjoner, og er egne AS, så driftes disse som et selskap. Bakgrunnen for dette er at FEAS har hatt en oppfatning av at det har eksistert «smådriftsfordeler» i inntektsrammereguleringen, som gjør at det ikke lønner seg å fusjonere (Henriksen 2014). Dette gjaldt frem til 2013, da det ble gjort endringer i reguleringen, slik at det nå er oppe til vurdering å fusjonere selskapene til ett. Her er det likevel eiermessige utfordringer som må løses for å få dette på plass.

### ***Større forhandlingsmakt overfor leverandører***

Dette er spesifikt en av synergiene som FEAS mener å ha oppnådd (Henriksen 2014). De tre selskapene samlet har opp mot 90 000 kunder, og dette er mer en det dobbelte av hva Fredrikstad Energi Nett har alene. Når man skal forhandle om priser på f.eks. målere til AMS og andre større prosjekt, så har man et større press mot leverandørene enn hva Fredrikstad ville ha hatt alene. I tillegg er selskapene Fredrikstad Energi Nett og Energi 1 lokalisert i et område med mange entreprenørselskaper. Dette bidrar også til at man kan oppnå konkurransedyktige priser. FEAS var også tidlig ute med å skille entreprenørvirksomheten fra monopolen, og selskapet Nettpartner er nå Norges største entreprenør innen elektrisk infrastruktur (Nettpartner.no 2014). Dette har også monopolvirksomheten nytt godt av, ved at det er blitt konkurranse i entreprenørmarkedet, hvor man før hadde et entreprenørselskap per nettselskap.

### ***Momenter som kan ha påvirket resultatet:***

#### ***Integrering av selskapene***

I tilfellet Askøy Energi så ble ikke selskapet integrert på samme måte som vi har sett i de andre casene. Askøy er drevet videre som et eget selskap og har et eget hovedkontor. Likevel kjøper selskapet tjenester fra FEAS, slik at man henter stordriftsfordeler uten å være fullt integrert. Det samme gjelder for Energi 1 Follo Røyken og Fredrikstad Energi Nett. Man har en felles driftsfilosofi og egne rutiner som er gjennomgående for alle selskapene.

#### ***Styre og eiere (politikk)***

Som i de fleste saker så involverer en salgs/fusjonsprosess av et nettselskap politiske kamper. Dette var også tilfellet med oppkjøpet av Askøy Energi. Både BKK og Fredrikstad Energi var på banen for å kjøpe Askøy. Kommunestyret sa nei til budet som kom fra BKK, og det endte med at man godtok budet fra Fredrikstad.

#### ***Winners curse***

Som sagt over, så var det konkurranse mellom FEAS og Bergenshalvøens Kommunale Kraftselskap (BKK) for å kjøpe Askøy Energi. Dette førte til at prisen ble relativt høy, som vi har nevnt tidligere. Askøy Energi er i dag et effektivt drevet selskap, og har vært godt over 100 % på effektivitetsmålingene til NVE de siste årene. Fra den nye reguleringen kom i 2007, er det kun ett år effektiviteten har vært under 100 %, før kalibrering (2012-98,5 %). Etter

kalibrering har alle selskapene i FEAS-konsernet vært over 100 % siden den nåværende reguleringen ble innført i 2007, som vi så i tabell 4.

Likevel blir det kanskje enkelt å vurdere oppkjøpet kun sett i lys av det som er oppnådd. Normal verdsettelse i dag skulle tilsi at man kan klare å få ca. 1,5 ganger avkastningsgrunnlaget, altså nesten 20 % lavere enn det som FEAS måtte gi i sin tid.

FEAS sier selv i intervju at de vil verdsette et oppkjøpsobjekt til mellom 0,9 og 1,5 ganger avkastningsgrunnlaget i dagens marked (Anfinnsen 2014).

### **4.1.4 Hafslund**

Hafslund er i særstilling det største nettselskapet i Norge med opp mot 700 000 nettkunder. Hafslund Nett er eid 100 % av Hafslund ASA, som igjen er et børsnotert selskap med Oslo Kommune som majoritetseier (Proff.no 2014). Kostnad per kWh for kundene er blant de laveste i landet for 2014, (ca. 20 øre/kWh). Også tidligere Fortum Distribution AS, som ble fusjonert inn i Hafslund i 2014 hadde lave tariffer før fusjonen.

Hafslund har lenge vært et veldrevet selskap og vil med fusjonen med Fortum Distribusjon forsøke å hente ut synergier og på den måten få redusere kostnaden per kunde ytterligere.

I NVE-sammenheng er det likevel ikke relevant bare å sammenligne selskaper direkte på kostnad per kunde, da selskapene blir justert etter rammevilkårene de drifter under. Det vil si at et selskap med høye kostnader per kunde, kan ha god avkastning fordi rammevilkårene er vanskeligere enn gjennomsnittet. Hafslund ligger for øvrig bra an på effektivitetsmålingene til NVE, og har ligget på 100 % og opp de siste årene. Ved 100 % effektivitet oppnår selskapet avkastning lik NVE-renten, som for 2014 er estimert til 6,5 %.

#### ***Motiver for gjennomføring av fusjon/oppkjøp:***

I realiteten er transaksjonen Hafslund/Fortum å betrakte som et oppkjøp, da Hafslund er så mye større enn Fortum Distribusjon. Overfor NVE vil likevel dette være å betrakte som en fusjon, i og med at selskapene skal operere som ett i fremtiden. Det får bl.a. innvirkning på inntektsrammen, ved at man får en såkalt harmonieffekt, som gjør at Hafslund kommer dårligere ut, enn om selskapene ble drevet hver for seg. Likevel ble det gjort en vurdering som tilsa at besparelsene og synergiene ble så store at man vurderte det som det beste for selskapet å fusjonere.

### ***Synergier***

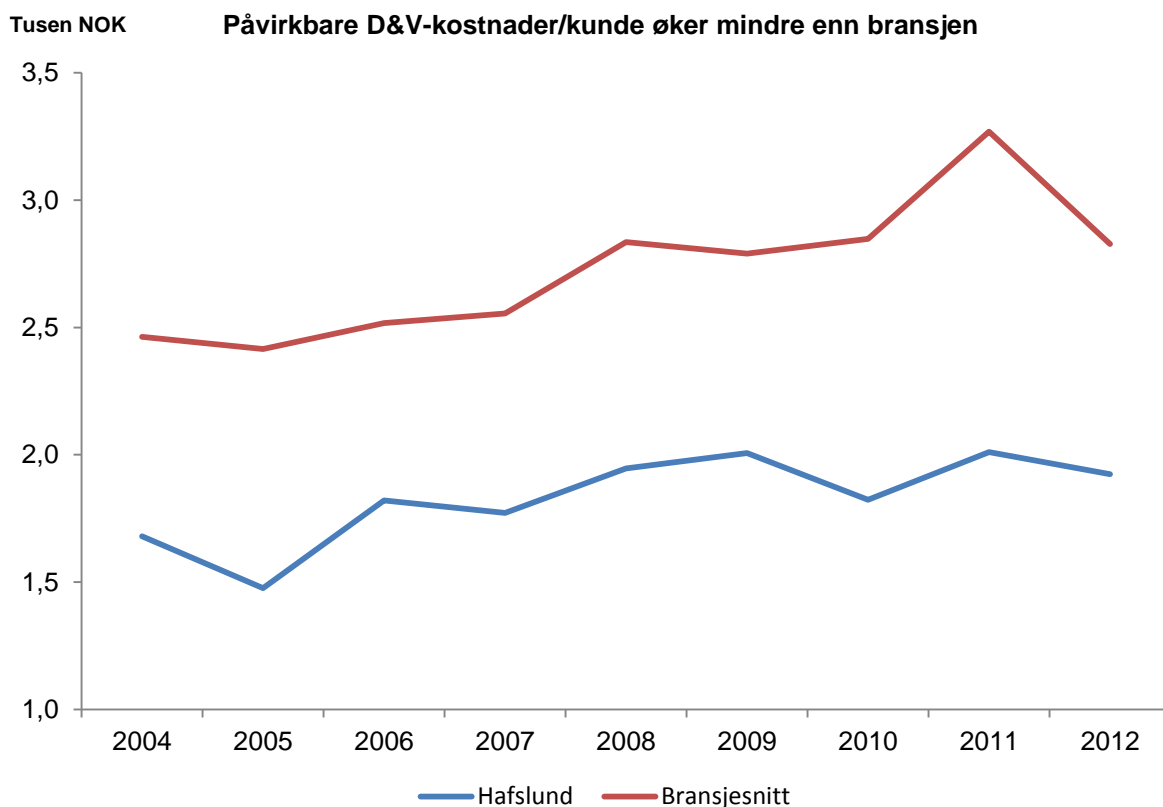
Hafslund ASA er et børsnotert selskap, og må derfor informere markedet når det skal gjøres større investeringer o.l. Hafslund laget derfor en presentasjon til investorene for å forklare rasjonale bak oppkjøpet. Synergier er en viktig del av dette. Det forventes synergier på drift og beredskap, kunde og faktureringstjenester, investeringer og AMS-utrulling og støttefunksjoner.

Hafslund var langt mer forsiktig med å gi fra seg tall enn de andre aktørene som ble kontaktet. Dette henger nok sammen med at selskapet er børsnotert, og slik informasjon ikke skal komme på avveie.

### ***Stordriftsfordeler***

Som sagt over så er stordriftsfordeler en av hovedårsakene til oppkjøpet. De punktene som ble nevnt ovenfor med kundebehandling er veldig aktuelt for Hafslund. Før fusjonen var det et kundesenter som håndterte ca. én million kunder (nett, omsetning, fjernvarme), så de 100 000 ekstra kundene som kom inn fra Fortum kan tas inn uten å øke driftskostnadene vesentlig.

Dette peker også Thema på i sin rapport om restrukturering i Sør-Norge, som vi nevnte tidligere. Hafslund får inn et stort antall nye kunder hvert år uten å øke sine faste kostnader vesentlig.



Figur 13: Hafslunds påvirkbare driftskostnader sett opp mot bransjens snitt. Kilde: NVE, e-rapp

Som det går frem av figur 13, så har Hafslund sine påvirkbare kostnader ligget under snittet for bransjen. Når det gjelder Themas teori om at Hafslund sine kostnader per kunde bør gå ned over tid, så ser denne ut til å stemme for de siste årene. Fra 2009 til 2012 gikk antall kunder opp med ca. 4 %, mens kostnadene var relativt lik over perioden. Dersom man ser på perioden 2004-2012 er det derimot samsvar mellom antall kunder og kostnader/kunde.

### ***Samdriftsfordeler***

Hafslund nevner indirekte at samdriftsfordeler kan hentes ut etter denne fusjonen. Det gjelder spesielt på investeringer, hvor man kan planlegge nettinvesteringene mer helhetlig i det aktuelle området. Dette er fordeler som man ikke ville ha oppnådd ved oppkjøp av andre selskap som ikke er nettmessig tilknyttet Hafslund sitt nett. Fortum hadde både distribusjonsnett og regionalnett som var tilknyttet Hafslund, og dette skaper samdriftssynergier.



### ***Større forhandlingsmakt overfor leverandører***

Det man kan tenke seg i dette området er at leverandørenes forhandlingsmakt minker fordi nettselskapet blir større. Hafslund kjøper driftstjenester for et betydelig antall millioner i året på det åpne markedet. Dess mer man kjøper dess større forhandlingsmakt vil man ha overfor leverandørene.

Hafslund skal, som alle andre nettselskap i Norge innføre AMS før 1.1.2019. Det vil si at alle kundene skal få strømmålere med toveis-kommunikasjon. For Hafslund alene er dette en investering på ca. 2 mrd. Her har Hafslund åpenbart et godt forhandlingskort overfor leverandører, sammenlignet med selskap med mindre kunder.

I tillegg kommer reinvesteringer som vanlig, på 400-600 mill. per år (Hansen og Vingås 2014). På bakgrunn av dette er det grunn til å anta at det kan være betydelige gevinster å hente på økt forhandlingsmakt mot leverandørene. Dette ville nok ha vært tilfelle for Hafslund alene, men med kjøpet av Fortum kan vi anta at forhandlingsmakten overfor leverandørene har økt.

### ***Momenter som kan påvirke resultatet:***

#### ***Integrering av selskapene***

For å jobbe med integreringen av de to selskapene er det to personer som er tatt ut av sin daglige jobb, og jobber kun med integrasjonsspørsmål. Dette er organisert som et prosjekt, og man henter inn ressurser fra hele selskapet. Det anslås fra Hafslund sin side at så mange som 100 medarbeidere bidrar i denne prosessen.

Gruppen skal se på hvordan man kan drifte de to selskapene videre som ett, og hvilke synergieffekter som kan hentes ut. Et typisk eksempel her er at man vurderte hvorvidt oppkjøpet skulle betraktes som en fusjon i NVE-sammenheng. Man vurderte om det ville være hensiktsmessig å drive selskapene hver for seg, men kom frem til at det var mest å hente på en fusjon, til tross for harmonieffekten.

#### ***Styre og eiere (politikk)***

I denne saken har det ikke vært så mye politisk spill, da Fortum er et utenlandsk selskap (Finland), og kommunene som omfattes av deres nett hadde ikke så mye de skulle ha sagt.

For Hafslund sin del så vil nettleien for eksisterende kunder gå opp noe. Fra NVEs hjemmeside finner vi at dagens tariff er 21,5 øre/kWh for kunder i Hafslund sitt område. For

Fortum Distribusjon er tariffen 24 øre/kWh. Dersom man veker disse mot nettkapitalen i de to selskapene, finner vi at ny nettleie blir 22 øre/kWh. For en kunde med forbruk på 20 000 kWh utgjør dette ca. 100 kr i økte utgifter for Hafslundkundene, mens for kundene i Fortum sitt område utgjør reduksjonen en nedgang i kostnader på ca. 4800 kr. For samfunnet er dette et nullsumspill, men for kundene i Fortum sitt konsesjonsområde vil dette være en positiv bieffekt av fusjonen. I tillegg må man kunne forvente at den totale nettartiffen skal gå ned dersom man ser isolert sett på fusjonen og de kostnadsbesparelser man forventer. Likevel er det ikke sikkert at tariffen skal ned på kort sikt, fordi selskapet står overfor store investeringer fremover, på lik linje med resten av bransjen.

### **4.2 Fusjoner og oppkjøp i bølger – påvirkning fra verden for øvrig?**

Gjennom arbeidet med oppgaven har det blitt klart at fusjoner og oppkjøp av nettselskap hadde en topp rundt årtusenskiftet. Deretter har det stanset opp, og det diskuteres hvorfor dette har skjedd. Mange aktører mener at det fortsatt er for mange nettselskaper i Norge. Dette synes bl.a. å være den gjengse oppfatningen hos flertallet av politikerne.

Aktørene som er intervjuet i denne oppgaven har tillagt NVE mye av ansvaret for at fusjoner og oppkjøp stanset opp rundt 2000-tallet. Noen mener at reguleringen er styrt politisk, ved at senterpartistatsråder har lagt opp til en regulering som gjør at man klarer seg fint økonomisk selv om man er liten. For å eksemplifisere dette sa en av intervjupersonene følgende:

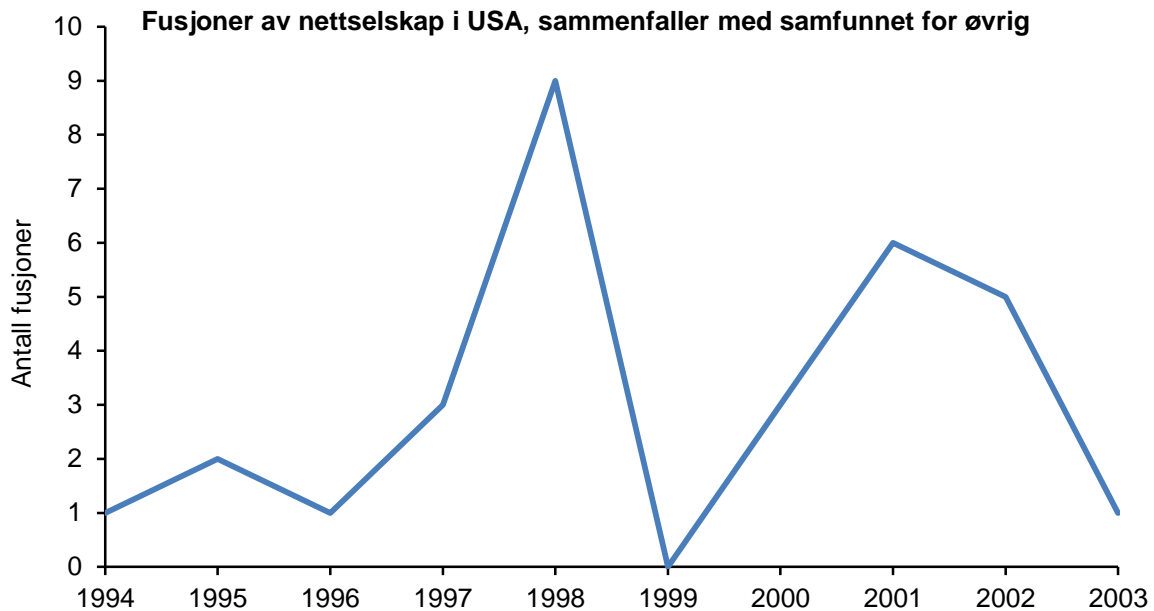
«Julepresangen fra Enoksen for noen år tilbake var jo at gjennomsnittsselskapet skal ha normalavkastning.» Dette for å illustrere at man var for snill med selskapene. Tidligere var det slik at det var kun de effektive selskapene som fikk avkastning lik NVE-renten, mens det nå er gjennomsnittsselskapet som oppnår denne avkastningen (Mørch von der Fehr 2010: 41).

Som sagt ovenfor så er aktørene (nettselskapene) i stor grad enige om at reguleringen har en stor del av skylda for oppbremsingen av antall fusjoner og oppkjøp.

NVE selv svarer i intervju at politiske synspunkter ikke har hatt betydning på reguleringen av nettselskapene, men at det er faglige vurderinger som ligger til grunn for reguleringen, og måten den er bygd opp på.

Her kan det være fornuftig å se til andre undersøkelser internasjonalt for å se hva som har skjedd i andre land i samme periode. Kwoka og Pollitt (2010) viser til statistikk fra USA hvor

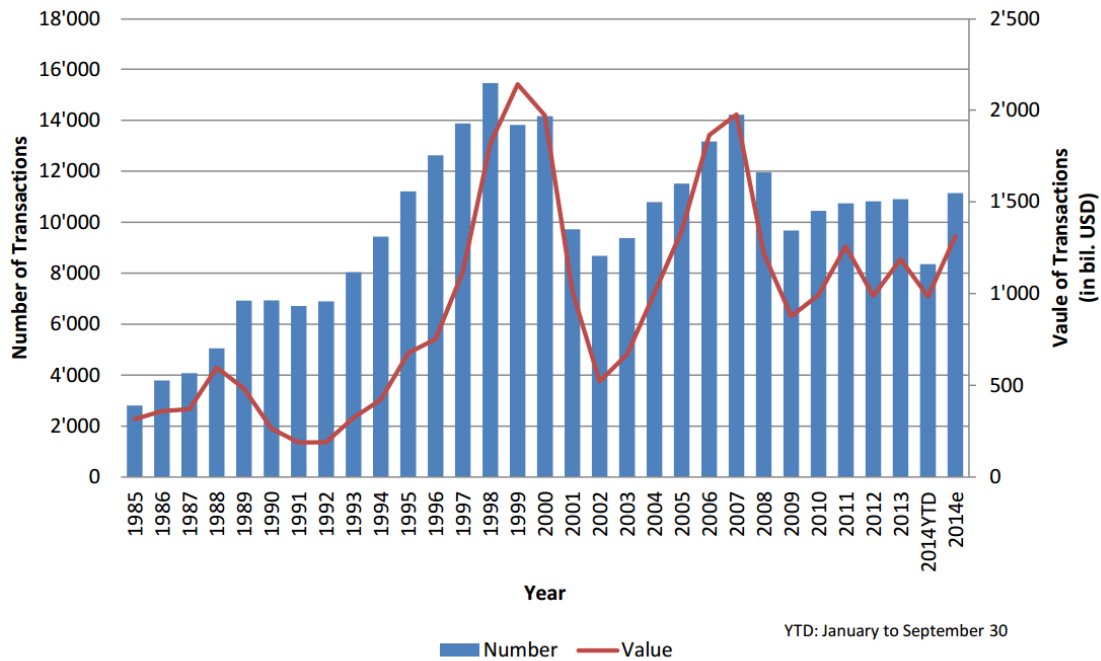
de har studert amerikanske nettselskaper og fusjoner av disse. Figur 14 viser tall for fusjoner fra 1994-2003.



Figur 14: Fusjoner av nettselskap i USA. Kilde: Kwoka og Pollitt (2010)

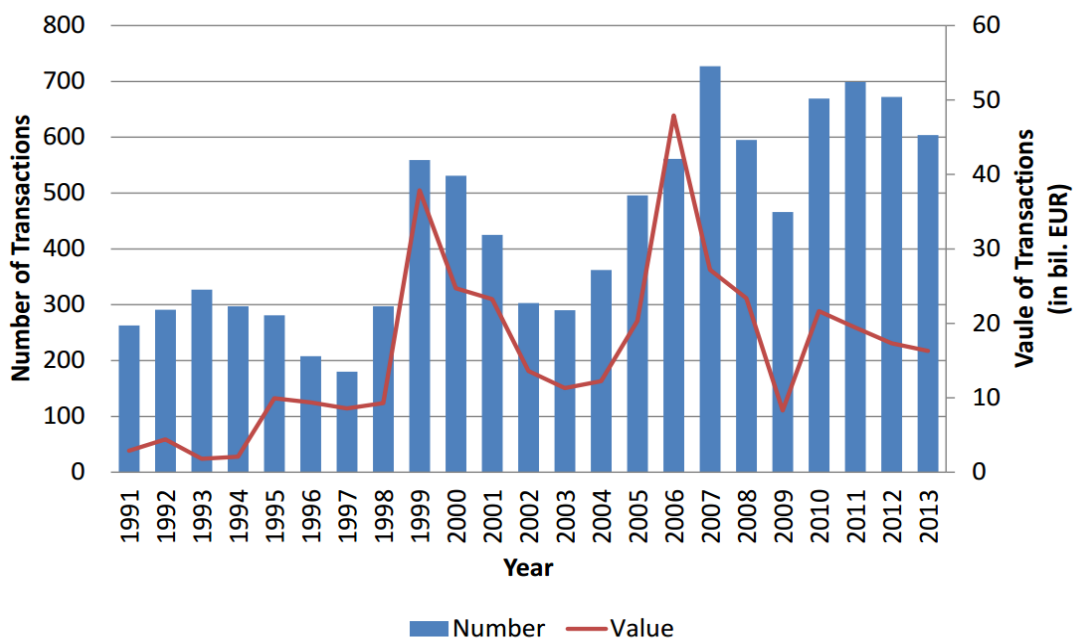
Kwoka og Pollitt konkluderer selv med at dette «mirrors the merger wave in the overall economy» (Kwoka og Pollitt 2010: 647). Altså antyder forfatterne at det kan være en sammenheng mellom fusjoner og oppkjøp i nettbransjen og økonomien som sådan. Dette høres ut som et fornuftig resonnement. Av figur 15, som viser fusjoner og oppkjøp i USA, så ser vi at det kom en nedtur i antall fusjoner og oppkjøp rundt 2000-tallet.

## Analyse av data



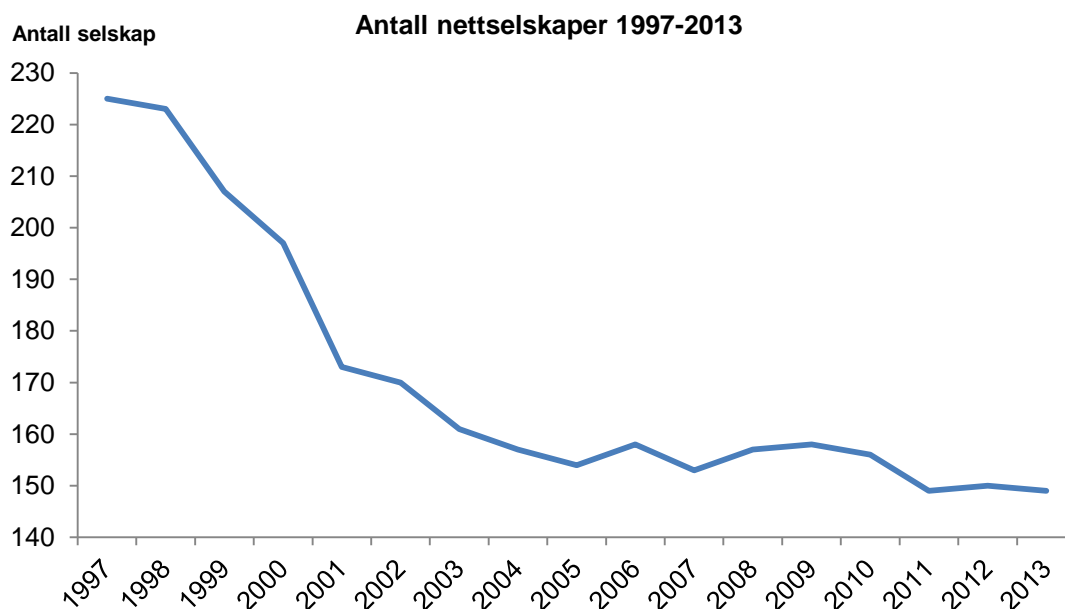
Figur 15: Fusjoner og oppkjøp i USA. Kilde: Institute of Mergers Acquisitions and Alliances (2014)

I statistikken over fusjoner og oppkjøp i Norge ser vi den samme trenden. Dette ser vi i figur 16 under.



Figur 16: Fusjoner og oppkjøp i Norge (Institute of Mergers Acquisitions and Alliances 2014)

Imidlertid ser vi av statistikkene at antall transaksjoner tok seg opp igjen fra rundt 2005 til en topp i 2007. Vi finner ikke denne trenden igjen i figur 17, som viser antall nettselskap i Norge fra 1997 til 2013. Figuren viser indirekte at det har vært få fusjoner/oppkjøp etter 2004.



Figur 17: Antall nettselskap i Norge, 1997-2013 Kilde: Amundsveen (2014c)

Som vi kan se av grafen over så gikk antallet nettselskap kraftig ned i starten på 2000-tallet. Etter 2004 har antallet nettselskap ligget på  $\pm 150$  selskaper. Som vi så av figuren ovenfor, så hadde fusjoner og oppkjøp for alle bransjer et oppsving fra rundt 2005. Dette har altså ikke skjedd med nettselskapene i landet. Det kan se ut som at nettselskapene fulgte resten av næringslivet med en topp i antall fusjoner rundt 2000/2001. Deretter stoppet utviklingen opp. Med bakgrunn i intervjuer og analyse av data vil jeg forsøke å komme med noen forslag for grunnen til oppbremsingen i fusjoner og oppkjøp.

#### 4.2.1 Hvorfor oppbremsing?

Det er naturlig å tenke seg at når aktiviteten i økonomien som helhet bremses opp, så vil dette også gjenspeile seg i kraftbransjen, og blant nettselskapene.

I hovedsak peker aktørene på reguleringen for å forklare oppbremsingen. Det som skjedde med reguleringen var at man endret denne i 2007, til den reguleringen vi har i dag. Som vi har vist tidligere så var reguleringen før dette bygd opp på en slik måte at man visste før hver 5 årsperiode hva som ville være inntektssiden fremover. Dermed hadde man et insentiv til å kutte kostnader for å opprettholde lønnsomheten på samme nivå som tidligere. I 2007 ble det,

som vi har sett på innledningsvis gjort en større endring av måten man beregnet inntektsrammen på. Nå ble denne bestemt av både egne kostnader og en kostnadsnorm. Andelen egne kostnader og kostnadsnorm ble bestemt av størrelsen på  $\rho$ , som var på 0,5 i starten. Det vil si at man visste at 50 % av kostnadene ble dekt inn uansett effektivitet.

En annen ting som fulgte av den nye reguleringen var at gjennomsnittsselskapet skulle oppnå normalavkastning=NVE-renten, som var på 7,7 % i 2007. Tidligere hadde reguleringen vært slik at kun de effektive selskapene oppnådde normalavkastning, mens de som var mindre effektive oppnådde en lavere avkastning (Mørch von der Fehr 2010).

Bransjens forklaring på at reguleringen har vært for «snill» med aktørene kan synes å være en rimelig antakelse. Dette antyder også Mørch von der Fehr (ibid.), da han spekulerer i om den store kostnadsøkningen som hadde skjedd i årene etter ny regulering ble innført, var et resultat av svekkede insitamenter til effektivisering.

I tillegg til at reguleringen har vært for «snill» med de mindre effektive selskapene, så har ikke insentivene for sammenslåing vært til stede i reguleringen. Det har vært den gjengse oppfatningen at man har fått for dårlig betalt for fusjoner i reguleringen som har vært. Dette har også NVE indirekte innrømt, da reguleringen nå er forandret i retning mot at fusjoner skal lønne seg.

En annen årsak som pekes på er eiernes holdninger til eierskap i nettselskap og kraft generelt (Henriksen 2014). Mange kommuner som solgte seg ut av nettselskaper tidlig på 2000-tallet, endte opp med å bruke pengene på andre investeringer, som viste seg å gi dårlig eller ingen avkastning. Dette kan være en av grunnene til at eierne har vegret seg for å selge nettselskap eller kraftselskap ut av kommunen. Pareto (2013) peker også på dette som en av grunnene til oppbremsingen.

### **4.3 Dagens regulering – rette insentiver?**

Hvordan påvirker reguleringen nettselskaperes prioriteringer? Er det rette insentiver i reguleringen per i dag til å møte fremtidens utfordringer?

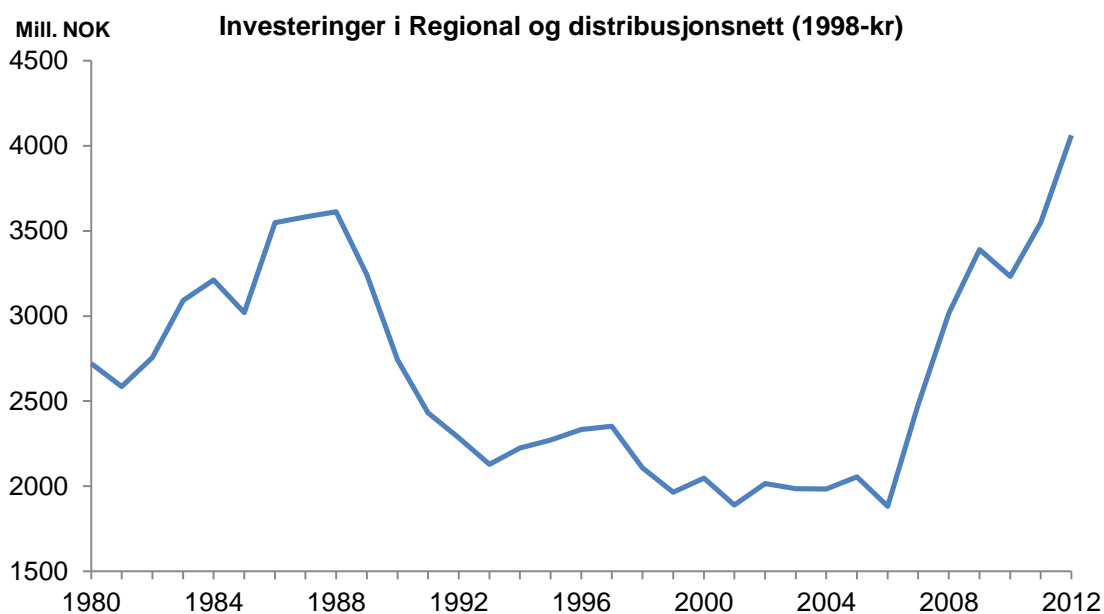
Reguleringen som vi har i dag er, som sagt ovenfor, i all hovedsak basert på reguleringen fra 2007. Det er likevel gjort en rekke endringer underveis for å tilpasse reguleringen til bransjens innspill. Generelt er inntrykket at NVE lytter til bransjen når det kommer forslag til forbedringer av reguleringen (Mørch von der Fehr 2010).

### 4.3.1 Investeringer

Når det gjelder investeringsinsentiver i reguleringen har det vært gjort en del grep de senere år. Bransjen har tidligere klaget på at det har vært for svake investeringsinsentiver (EnergiNorge 2010: 10). Her har NVE etter hvert gjort grep.

I dag er reguleringen lagt opp slik at man får et tillegg for forskjell i avkastningsgrunnlaget (AKG) i år sammenlignet med AKG for to år siden. Denne forskjellen multipliseres med NVE-renten. Dette medfører at dersom man øker bokført verdi, så får man avkastning på denne økningen lik NVE-renten de to første årene, deretter er denne lavere og avtagende. Svein Sandbakken (2012) som er en uavhengig rådgiver med økonomisk regulering av nettselskap mener dette tillegget gir sterke insentiver til investering i distribusjonsnett (og regionalnett). Han spør sågar også om insentivene er *for* sterke i favør investering.

NVE er også av den oppfatning av at dagens regulering gir gode insentiver til investeringer i nett. Dette var også en av bakgrunnene til endringen av reguleringen fra 2007 (Amundsveen 2014d). Man ville skape bedre insentiver, slik at man var forberedt på utfordringene som bransjen sto, og står, ovenfor. Som vi ser av grafen under så kan det se ut som at reguleringen har gått rett vei dersom økte investeringer er et mål i seg selv. Det kan også nevnes her at alderen på nettet er høy, slik at en økning i investeringsnivået måtte komme på et eller annet tidspunkt i alle tilfeller.



Figur 18 Investeringer i regional og distribusjonsnett 1980-2012 (1998-kr). Kilde: Holstad (2014)

Det vi ser av figur 18, er det samme som NVE antydte i intervju; det var en viss grad av overinvesteringer på 80-tallet, som gjorde at investeringene gikk kraftig ned på 1990-tallet. Dette var nok også som følge av den reguleringen som var gjeldende i dette tidsrommet. Videre ser vi at starten på 2000-tallet holdt investeringene seg stabile (og lave), men etter at den nye reguleringen trådte i kraft (1.1.2007) økte investeringene med ca. 30 % fra ett år til et annet. Fra 2006 til 2012 har investeringene i regional og distribusjonsnett økt fra ca. 1,9 mrd. til 4,0 mrd., altså mer enn en dobling. I tillegg kommer AMS, som nevnt tidligere, til å øke investeringen frem mot fristen for gjennomført AMS-utrulling, 1.1.2019.

### ***NVE-renten***

En annen justering i reguleringsregimet er endring av NVE-renten. NVE-renten bestemmer sammen med avkastningsgrunnlaget (AKG) deler av kostnadsgrunnlaget, samt investeringstillegget, som vi var innom ovenfor. Dess høyere renten er, dess større avkastning vil nettselskapene få på sine investeringer. NVE-renten ble endret fra 1.1.2013, og er bestemt av følgende formel:

$$(2) \quad r_{NVE} = (1 - G) * \frac{Rf + Infl + \beta_e * MP}{1 - s} + G * (Swap + KP)$$

De forskjellige parameterne betyr følgende:

G: Fast gjeldsandel, fastsatt til 60 %

Rf: Fast nøytral realrente, fastsatt til 2,5 %

$\beta_e$ : Egenkapitalbeta, fastsatt til 0,875

MP: Fast markedspremie, fastsatt til 5 %

s: Skattesats, 27 %

Infl: Årlig inflasjon

Swap: 5-årig swaprente hos to av de største bankene i Norge

KP: Bransjespesifikk kredittrisikopremie, for tiden 1,25 %

Etter endringen av måten å beregne NVE-renten på gikk denne umiddelbart opp fra 4,2 % til 6,9 % (fra inntektsramme 2012-2013). Bakgrunnen for å endre renten var at NVE mente at referanserenten som lå til grunn tidligere ikke ga en «rimelig avkastning på investert kapital



gitt effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet» jf. Energilovforskriften § 4-4 b) (NVE 2012b: 26). Dette var spesielt grunnet i finanskrisen og dens påvirkning på markedene. NVE mener den nye modellen er mer robust enn den gamle modellen som var  $1,14 \cdot \text{risikofri rente} + 2,39 \%$ . Her var risikofri rente satt til 5 års statsobligasjon. For 2014 var renten varslet til å bli 7,09 %. Dersom man fortsatt hadde brukt den gamle formelen for å beregne referanserenten, ville denne ha blitt på  $1,14 \cdot 1,59 \% + 2,39 \% = 4,20 \%$ , altså en forskjell på ca. 2,89 %. Som risikofri rente er brukt 5-årig statsobligasjon, snitt for 2012.

### 4.3.2 Fusjoner

Et av forskningsspørsmålene stiller spørsmål om hvilke insentiver som finnes til fusjoner i dagens regulering. Videre går spørsmålene på hvordan disse insentivene virker, og til slutt hvordan man kan forbedre insentivene.

Slik reguleringen er i dag, så finnes det ingen direkte *insentiver* til fusjoner av nettselskap. Det har imidlertid skjedd en endring i reguleringen på dette området de siste årene.

Da reguleringen ble innført, ble det lagt opp til en *kompensering* i forbindelse med fusjoner av nettselskap. Den såkalte harmonieeffekten, som vi omtalte tidligere ble kompensert med en nåverdi av kontantstrømmen dette medførte i 10 år. Argumentet for å bruke 10 år var at man kunne forvente at gevinsten av fusjon var større reelt sett i år 0 enn den ville være etter 10 år. NVE mente derfor at en full kompensasjon ville være en overkompensasjon. Dette ble endret i 2013, slik at man nå får kompensert nåverdien av kontantstrømmen i 30 år beregnet med samfunnsøkonomisk rente, som er på 4,5 %. Grunnen til at NVE har gått fra 10 til 30 år, i motsetning til hva man konkluderte med i 2007, er at man nå vurderer at den nye, slankere modellen gir mindre sannsynlighet for en overkompensasjon, enn den modellen som var gjeldende i 2007 (NVE 2007).

I tillegg vil man få en korrigerende rammevilkår. Denne korrigeringen kan gjøre det slik at det virkelige tapet blir større enn den beregnede harmonieeffekten. NVE jobber med en metode for å kompensere dette tapet i fremtiden (Amundsveen 2014d).

Likevel kan man ikke si at dagens regulering har noen gulrot for fusjoner av nettselskap. NVE holder seg i utgangspunktet nøytrale til antall nettselskap, og struktur som sådan. Det er et prinsipp fra NVE sin side at reguleringen ikke tar hensyn til selskapsstørrelse. Eierne må selv bestemme hvilken selskapsstørrelse som er optimal (Amundsveen 2014d).

Det er likevel grep som kan gjøres med tanke på å øke restrukturering i bransjen, men det kan ikke kalles insentiver som sådan.

### 4.3.3 Rho

Rho,  $\rho$ , er den faktoren som bestemmer hvor mye av de egne kostnadene som skal telle med i beregningen av inntektsrammen. Denne ble satt til 0,5, eller 50 % da dagens regulering ble innført i 2007 og 2008. Etter dette har rho vært på 0,6, det vil si at 60 % av inntektsrammen er bestemt av kostnadsnormen, mens 40 % er bestemt av egne kostnader, kostnadsgrunnlaget.

Reitenrapporten foreslår at denne økes til 0,7 i fremtiden, slik at større grad av inntektsrammen bestemmes av normen. Dette vil gjøre det mer utfordrende å drive ineffektivt, da andelen av egne kostnader som man får dekket inn er mindre enn det som er tilfelle i dag. Dette støttes av samtlige intervjupersoner som jeg har snakket med.

Det finnes imidlertid kritikk av dette i bransjen. Blant annet er Defo kritiske til dette og mener at dette øker usikkerheten for nettselskapene, uten at man konkretiserer nærmere hva man mener med dette (DEFO 2014).

Dersom beregningen av kostnadsnormen er troverdig, kan man øke  $\rho$  opp mot 1. Dersom  $\rho$  er 1, har man en ren inntektsrammeregulering, mens dersom faktoren nærmer seg 0, går vi mer mot en avkastningsregulering, altså at man får avkastning etter de kostnadene man har. For et selskap som er effektivt i dag, så vil en økning av  $\rho$  være en fordel, fordi man vil få økt inntektsramme. Det motsatte vil være tilfelle for et selskap som er ineffektivt.

Tabell 5 viser hvordan endring av IR vil påvirkes ved endring av  $\rho$  fra 0,6 til 0,7. Her er det gitt et kostnadsgrunnlag på 100, slik at en effektivitet på 100 % gir en kostnadsnorm på 100 og en inntektsramme på 100.

Effektivitet	$\rho=0,6$	$\rho=0,7$
80 %	88	86
100 %	100	100
120 %	112	114

Tabell 4: Inntektsrammer ved forskjellig effektivitet og  $\rho$ .

Det som vi ser er at de selskapene som ligger under 100 % vil gå ned i inntektsramme, mens selskapene som er mer enn 100 % effektive vil få en økning i inntektsrammen.

#### 4.3.4 Minimumsavkastning

Minimumsavkastningen har vært en del av «Forskrift om økonomisk og teknisk rapportering, inntektsramme for nettvirksomheten og tariffer» siden 1997, da inntektsrammereguleringen ble innført (Amundsveen 2014a). Fra 1.1.2014 er minimumsavkastningen redusert til 0 %. Avkastningen beregnes som et snitt over de siste fem år. I praksis kan altså ikke et nettselskap få negativ avkastning. Motivet for å ha en minimumsavkastning har vært at nettselskapene ikke skal gå konkurs, og dermed kundene risikere å bli strømløse (Reiten et al. 2014)

I inntektsrammeberegningen for 2015 er det 18 nettselskaper som har en negativ avkastning (fra -0,06 % til -8,9 %). Minimumsavkastningen er et snitt over fem år, så det er ikke gitt at disse selskapene kommer under denne ordningen. Dersom vi forutsetter at trenden fortsetter for disse selskapene, så vil de reddes av minimumsavkastningen på null prosent. For inntektsrammen for 2015, så er det hele 40 selskaper som er under den gamle grensen på to prosent. Dette er selskaper som vil merke at gulvet er flyttet ned et hakk. Likevel er ikke dette noe som vil endre bransjen mye på kort sikt. Vi kan tenke oss at det vil ta tid før selskapene og deres eiere merker effekten av dette.

Flere av intervjupersonene hadde synspunkter på at minimumsavkastningen bør bort. Dette er også et av hovedpunktene som Pareto nevner i Nettanalysen (2013), som et hinder for fusjoner og oppkjøp.

Man kan tenke seg at en konkurs i et nettselskap vil få uheldige ringvirkninger i et lokalsamfunn. Likevel kan man se for seg andre mekanismer for å ivareta dette. For kommuner er ROBEK et begrep som slår inn dersom kommunene drifter for dårlig. Man kunne tenke seg noe lignende, evt. at selskapet blir solgt til høystbydende slik at man sikrer videre drift av nettet.

## **4.4 Diskusjon**

### **Momenter som påvirker resultatet**

#### **4.4.1 Integrasjonsprosessen**

Som nevnt i teoridelen, så er integrasjonsprosessen ofte en del av fusjoner og oppkjøp som får lite oppmerksomhet. Etter at dealen er gjort, stilner ofte media, og ledelsen kan få en illusjon om at man nå kan slippe ned skuldrene. Det er imidlertid i denne fasen jobben begynner.

Det som er inntrykket fra de som er i en prosess (Hafslund og Mørenett) mens denne oppgaven skrives, er at det er et stort fokus på dette. Mørenett har en egen integrasjonsleder som skal følge opp at synergier blir hentet ut. Hafslund har tilsvarende en gruppe på to personer som jobber med dette. Disse henter inn ressurser fra hele organisasjonen i arbeidet med å hente ut synergieffekter og samkjøre de to selskapene med felles driftssentral osv.

#### **4.4.2 Politikk**

Grunnen til at politikk er nevnt er at det ofte er politikerne som indirekte styrer nettselskapene. Disse har gjerne en annen agenda enn økonomiske resultater.

I tillegg til dette har man den økonomiske konsekvensen for innbyggerne i kommunen. Ved en fusjon av to selskaper vil det alltid være slik at nettleien i det ene området går opp, mens det andre området får redusert sin nettleie. Samfunnsøkonomisk er dette et nullspill, men for den enkelte kommune kan dette være snakk om store summer. Dette kan være en utfordring for å få gjennomført en fusjon, men likevel må det være en argumentasjon overfor kommunene at det fusjonerte selskapet skal kutte netto kostnader, og derved vil tariffen gå ned på sikt.

#### **4.4.3 Rette insentiver for strukturendringer?**

Responsen fra aktørene som har vært intervjuet i denne oppgaven, er at Reiten-rapportens anbefalinger er et steg i riktig retning. Mange av intervjuobjektene i de ulike selskapene mener at reguleringen har vært for snill tidligere, og at dette har vært med på å forhindre en optimal struktur for nettselskapene. Dette støttes i stor grad også av Svein Sandbakken, som er intervjuet i form av å være ekspert på området. Sandbakken mener at dersom man ser på utviklingen av reguleringsregimet og antall fusjoner, så vil man se en klar sammenheng (Sandbakken 2014).

Responsen fra intervjupersonene er at nedsettelsen av Reitenutvalget i seg selv har vært tilstrekkelig for at mange har startet samtaler om fusjoner. Aktørene ønsker å være i forkant, og derfor er det mange samtaler rundt omkring i bransjen for tiden.

### 5 Konklusjon

I problemstillingen spørres det om hvilke synergier som kan hentes ut ved en fusjon eller et oppkjøp av nettselskap. I tillegg er det gjort et forsøk på å belyse hvilke faktorer som er viktige, samt hva som kan gjøres med reguleringen fremover for å bidra til en konsolidering av bransjen.

Som nevnt i metodedelene, så er datagrunnlaget for tynt til at man kan si noe bastant om dette. Jeg skal likevel prøve å oppsummere hvordan bransjens oppfatninger stemmer med teorien.

*Hvilke synergier kan hentes ut ved fusjonering av nettselskaper?*

Teorien viser at det er lettest å hente ut synergier på kostnadssiden. Resultatene til de selskapene som har gjennomført fusjoner og oppkjøp (Fredrikstad Energi og EB-nett) tyder på at dette kan være tilfelle. Intervjupersonene fremhever også at kostnadssynergier (to ledelser blir til én) er en av hovedgrunnene til å slå sammen selskap.

*Hvilke faktorer påvirker resultatet av en fusjon eller et oppkjøp?*

Det er mange faktorer som påvirker resultatet. Teorien trekker spesielt frem dette med integrering av selskapene som en viktig parameter. Ofte blir dette glemt i rusen av en vel gjennomført deal. Vi ser også at samtlige caseselskaper har fokus på dette, og har således et godt fundament for å få gjennomført sine fusjoner/oppkjøp på en god måte.

I tillegg har det kommet frem i samtale med selskapene og eksperter på området at politikk vil være svært viktig. To selskaper som slår seg sammen vil gi kundene i disse selskapene lik nettleie. Det vil si at kundene hos det ene selskapet vil øke sine kostnader for strøm, mens kundene til det andre selskapet vil spare penger på fusjonen. Dette kan skape politiske diskusjoner, som gjør sammenslåing vanskelig.

Et råd her kan være å se etter partnere med relativt lik nettleie i utgangspunktet, men også et rent oppkjøp vil gjøre at man slipper denne effekten.

*Hvilke insentiver finnes for fusjonering av nettselskaper?*

*Hva kan gjøres med dagens regulering for å bidra til restrukturering?*

Disse to punktene kan og bør ses i sammenheng. I reguleringen i dag finnes det ingen direkte insentiver til sammenslåing av selskap. NVE legger opp til en regulering som er nøytral til

fusjoner og selskapsstørrelse. Selskapsstørrelse er i følge Amundsveen (2014d) et eierspørsmål og det er opp til eierne å vurdere om selskapet skal være stort eller lite.

Likevel er det slik at det tidligere ikke har vært lønnsomt å slå seg sammen, grunnet harmonieeffekten som er beskrevet tidligere. Selv om det ikke finnes, eller skal finnes direkte insentiver i reguleringen, er det grep som kan gjøres for å bidra til strukturendring.

Reitenutvalget har kommet med en rekke forslag, som nevnt tidligere. Det er snakk om flere endringer, som i sum kan komme til å føre til en strukturendring blant nettselskapene.

Hovedpunktene i forhold til strukturen går på å redusere  $\rho$  fra 0,6 til 0,7, fjerne minimumsavkastningen og innføre selskapsmessig skille mellom nett og annen virksomhet.

Dersom alle disse tiltakene blir gjennomført vil dette være en utfordring for de minst effektive selskapene. I tillegg skal det gjennomføres store investeringer som følge av AMS og et gammelt nett. Som Roar Amundsveen (2014d) i NVE sa det; «...i en så kapitalintensiv bransje og du har 0 % i avkastning, da har du hverken penger til å betale utbytte og heller ikke penger til finanskostnader».

Oppsummert så vil nettselskapene sannsynligvis møte tøffere krav i reguleringen fremover. Noe er implementert, f.eks. minimumsavkastningen, som har gått fra 2 % til 0 %.

For å møte de nye kravene er det nok mange selskaper som må se på organiseringen og kostnadsnivået. Hvordan kan man kutte kostnader og bli mer effektive? Som vi har sett i denne oppgaven så *kan* fusjoner og oppkjøp være et svar. Allianser kan være et annet. Det som er helt sikkert er at det er mange selskaper som er nødt til å gjøre grep for å møte en fremtid med strengere regulering og store investeringer.

### 5.1 Videre studier

I det videre vil det være spesielt interessant å følge de to fusjonene mellom Tussa og Tafjord (Mørenett) og Hafslund/Fortum, for å se hvordan disse klarer å nå de målene som er satt.

Allianser skulle ha hatt en større plass i oppgaven, men tiden strakk dessverre ikke til. For bransjen som sådan vil det være interessant å undersøke hva et nettselskap kan få ut av slike allianser, f.eks. Nettalliansen, Soria og andre lignende initiativ.

## Litteraturliste

- Amundsveen, R. 2014a. *E-post med spørsmål om minimumsavkastning*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Amundsveen, R. 3.12.2014 2014b. *E-post, 3.12.2014*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Amundsveen, R. 15.09,2014 2014c. *E-post, emne: Antall nettselskap*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Amundsveen, R. 10.09.2014 2014d. *Intervju ifm. masteroppgave*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Anand, B. N. & Khanna, T. 2000. Do firms learn to create value? The case of alliances. *Strategic management journal*, 21, 295-315.
- Anfinnsen, M. 12.08.2014 2014. *Intervju, Fredrikstad Nett*.
- Appelbaum, S. H., Gandell, J., Yortis, H., Proper, S. & Jobin, F. 2000. Anatomy of a merger: behavior of organizational factors and processes throughout the pre- during- post-stages (part 1). *Management Decision*, 38, 649-662.
- Ariango, T. 2010. *How the AOL-Time Warner Merger Went So Wrong* [Online]. The New York Times. Tilgjengelig fra:  
[http://www.nytimes.com/2010/01/11/business/media/11merger.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2010/01/11/business/media/11merger.html?pagewanted=all&_r=0)  
[Lest 22.10 2014].
- Bakkene, K. O. 11.09.2014 2014a. *E-post med integrasjonsplan for Buskerud Kraftnett, 5.12.2002*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Bakkene, K. O. 11.08.2014 2014b. *Intervju ifm. masteroppgave*. Skrevet til STOKVOLD, S.
- Barney, J. 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17, 99.
- Barney, J. B. 1986. Types of Competition and the Theory of Strategy: Toward an Integrative Framework. *The Academy of Management Review*, 11, 791-800.



- Barney, J. B. 2001. Is the Resource-Based "View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? Yes. *The Academy of Management Review*, 26, 41-56.
- Blair, M. M. & Stout, L. A. 1999. A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, 85, 247-328.
- Boye, K. & Meyer, C. B. 2008. *Fusjoner og oppkjøp*, Oslo, Cappelen Akademisk Forlag.
- Bruner, R. F. 2005. Deals from Hell: M&A lessons that Rise Above the Ashes. I: SONS, J. W. (red.). Hoboken, New Jersey.
- Chan, S. H., Kensinger, J. W., Keown, A. J. & Martin, J. D. 1997. Do strategic alliances create value? *Journal of Financial Economics*, 46, 199-221.
- Cheng, R. 2014. *Farewell Nokia: The rise and fall of a mobile pioneer* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.cnet.com/news/farewell-nokia-the-rise-and-fall-of-a-mobile-pioneer/> [Lest 25.10 2014].
- Dallan, O. 2010. *Metode og oppgaveskriving for studenter*, Oslo, Gyldendal Akademisk.
- De Man, A. P. 1994. 1980, 1985, 1990: A porter exegesis. *Scandinavian journal of management*, 10, 437-450.
- Defo. 2013. Innspill til OEDs ekspertgruppe for et bedre organisert strømmnett. Tilgjengelig fra: <http://www.defo.no/content/download/892/6626/version/1/file/Notat+Reiten-utvalget+2.pdf>.
- Defo. 2014. Defos hørings svar om Reitenrapporten. Tilgjengelig fra: <http://www.defo.no/content/download/1131/7905/version/2/file/Defos+h%C3%B8ring+p%C3%A5+Reitenrapporten.pdf>.
- Depamphillis, D. 2012. *Mergers, Aquisitions and other restructuring activities*, San Diego, Academic Press.
- Digeorgio, R. 2002a. Making mergers and acquisitions work: what we know and don't know—part I. *Journal of Change Management*, 3, 134-148.

Digeorgio, R. 2002b. Making mergers and acquisitions work: What we know and don't know—Part II. *Journal of Change Management*, 3, 259-274.

Drevon, F. 2014. -Varmepumpe ikke gunstig på lang sikt [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.tu.no/bygg/2014/10/02/-varmepumpe-er-ikke-gunstig-pa-lang-sikt> [Lest 09.10 2014].

Eb-Nett 10 år med EB Nett: Lønnsom fusjon for både eiere og kunder.

Endresen, R. 2014. Gjennomgående kompetansesvikt. *Dagens Næringsliv*, 14.01.2014.

Energi Norge. 2010. *Hørings svar: Ekstern evaluering av den økonomiske reguleringen av nettselskapene* [Online]. energinorge.no. Tilgjengelig fra: [http://www.energinorge.no/getfile.php/FILER/NYHETER/NETT%20OG%20SYSTEM/DM-%23313189-v2-Ekstern evaluering av den %C3%83%C2%B8konomiske reguleringen av nettselskapene.pdf](http://www.energinorge.no/getfile.php/FILER/NYHETER/NETT%20OG%20SYSTEM/DM-%23313189-v2-Ekstern%20evaluering%20av%20den%20%C3%83%C2%B8konomiske%20reguleringen%20av%20nettselskapene.pdf).

Energinorge. 2010. Håndtering av energi og effektknapphet i det norske kraftsystemet. Tilgjengelig fra: [http://www.energinorge.no/getfile.php/FILER/NYHETER/NETT%20OG%20SYSTEM/DM-%23318425-v1A-H%C3%83%C2%A5ndtering av energi- og effektknapphet i det norske kraftsystemet.pdf](http://www.energinorge.no/getfile.php/FILER/NYHETER/NETT%20OG%20SYSTEM/DM-%23318425-v1A-H%C3%83%C2%A5ndtering%20av%20energi-og%20effektknapphet%20i%20det%20norske%20kraftsystemet.pdf).

Foldal, H. 28.10.2014 2014. *Tlf-samtale vedrørende synergieffekter og regnskapstall for Mørenett*. Skrevet til STOKVOLD, S.

Gage, D. 2012. *The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://online.wsj.com/news/articles/SB10000872396390443720204578004980476429190> [Lest 05.09 2014].

Gorton, G., Kahl, M. & Rosen, R. 2005. Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Merger Waves. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, No. 11364.

Gugler, K., Mueller, D. C., Yurtoglu, B. B. & Zulehner, C. 2003. The effects of mergers: an international comparison. *International Journal of Industrial Organization*, 21, 625-653.

- Gupta, D. & Gerchak, Y. 2002. Quantifying operational synergies in a merger/acquisition. *Management Science*, 48, 517-533.
- Hansen, M. J. & Vingås, L. 10.09.2014 2014. *Intervju med Hasflund Nett ifm. masteroppgave.*
- Haugland, S. A. 1996. *Samarbeid, allianser og nettverk*, [Oslo], Tano Aschehoug.
- Henriksen, E. 28.11.2014 2014. *Tlf-intervju med adm dir i FEAS, ifm. masteroppgave.* Skrevet til STOKVOLD, S.
- Hjellestad, H. & Schjelderup, B. 2006. *Hundre år siden panikkloven - og fremdeles har vi et sterkt behov for en mer langsiktig energipolitikk* [Online]. Magma.no. Tilgjengelig fra: <http://www.magma.no/hundre-aar-siden-panikkloven-og-fremdeles-har-vi-et-sterkt-behov-for-en-mer-langsiktig-energipolitikk> [Lest 24.03.2014 2014].
- Holstad, M. 10.10.2014 2014. *E-post, investeringer i distribusjonsnett.* Skrevet til STOKVOLD, S.
- Hovdenak, A. 09.09.2014 2014. *Telefonintervju ifm. masteroppgave.* Skrevet til STOKVOLD, S.
- Huse, M. & Sølund, A. I. 2009. *Styreledelse -Styret som team og prosessorientert styrearbeid*, Bergen, Fagbokforlaget.
- Inc.Com. 2014. *Licensing Agreements: The Basics* [Online]. Inc.com. Tilgjengelig fra: <http://www.inc.com/encyclopedia/licensing-agreements.html> [Lest 07.09 2014].
- Innlandet Revisjon Iks & Hedmark Revisjon Iks. 2013. Rapport -Selskapskontroll Eidsiva Energi AS. Tilgjengelig fra: <https://www.eidsivaenergi.no/Documents/Konsern/H%C3%B8ringsutkast%20Eierne%20Eidsiva%20Rapport%2020130402.pdf>.
- Institute of Mergers Acquisitions and Alliances. 2014. *Statistics* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.ima-institute.org/statistics-mergers-acquisitions.html> [Lest 29.11 2014].
- Iversen, M. 1998. Competitive advantage through intrafirm synergies. *I: STRATEGY*, D. O. I. E. A. & SCHOOL, C. B. (reds.) *DRUID Winter Conference*

- Jacobsen, D. I. 2005. *Hvordan gjennomføre undersøkelser*, Kristiansand, Høyskoleforlaget.
- Jensen, I. S. 2002. *Ona fyr. For deg som vil lykkes med andre*, Lysaker, Dinamo forlag.
- Jensen, M. C. 2001. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 14, 8-21.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. 1979. *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*, Springer.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. 1996. Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard business review*, 74, 75-85.
- Kaufman, A. & Englander, E. 2005. A Team Production Model of Corporate Governance. *The Academy of Management Executive (1993-2005)*, 19, 9-22.
- Kirjavainen, T. & Loikkanen, H. A. 1998. Efficiency differences of finnish senior secondary schools: An application of DEA and Tobit analysis. *Economics of Education Review*, 17, 377-394.
- Kjekshus, L. & Hagen, T. 2007. Do hospital mergers increase hospital efficiency? Evidence from a National Health Service country. *Journal of Health Services Research & Policy*, 12, 230-235.
- Kwoka, J. & Pollitt, M. 2010. Do mergers improve efficiency? Evidence from restructuring the US electric power sector. *International Journal of Industrial Organization*, 28, 645-656.
- Larsson, R. & Lubatkin, M. 2001. Achieving acculturation in mergers and acquisitions: An international case survey. *Human Relations*, 54, 1573-1607.
- Lien, L. B. & Meyer, C. B. 2003. *Hvordan mislykkes med fusjoner og oppkjøp* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.magma.no/hvordan-mislykkes-med-fusjoner-og-oppkjoep> [Lest 11.03.2014].
- Mehmetoglu, M. 2004. *Kvalitativ metode for merkantile fag*, Bergen Fagbokforlaget.

Mitchell, R. K., Agle, B. R. & Wood, D. J. 1997. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22, 853-886.

Moeller, S. & Brady, C. 2014. *Intelligent M & A : Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield (2nd Edition)*, Somerset, NJ, USA, Wiley.

Moeller, S. B., Schlingemann, F. P. & Stulz, R. M. 2005. Wealth destruction on a massive scale? A study of acquiring-firm returns in the recent merger wave. *The Journal of Finance*, 60, 757-782.

Munk, N. 2009. *Fools Rush In*, HarperCollins.

Mørch Von Der Fehr, N.-H. 2010. Den økonomiske reguleringen av strømmettet.

Neely, A. & Bourne, M. 2000. Why measurement initiatives fail. *Measuring business excellence*, 4, 3-7.

Nergaard, L. L. 2014. *Sammendrag av granskingsrapport -Troms Kraft AS* [Online].

Tilgjengelig fra:

[http://www.tromsfylke.no/Portals/0/Vedlegg/N%C3%A6ring/Sammendrag%20av%20granskingsrapport%20-%20Troms%20Kraft%20AS\\_1.pdf](http://www.tromsfylke.no/Portals/0/Vedlegg/N%C3%A6ring/Sammendrag%20av%20granskingsrapport%20-%20Troms%20Kraft%20AS_1.pdf) [Lest 19.08 2014].

Nettpartner.No. 2014. *Om nettpartner* [Online]. Tilgjengelig fra:

<http://nettpartner.no/?CatID=1185> [Lest 28.11.2014 2014].

Nordkraft. 2013. *UTSATT FRIST FOR UTRULLING AV SMART STRØM (AMS)* [Online].

Tilgjengelig fra: <http://www.nordkraftnett.no/News/Utsatt-frist-for-utrulling-av-Smart-strom-AMS/> [Lest 28.08 2014].

Nve. 2007. Rundskriv EMØ 4/2007 Sammenslåing av av nettselskap under det nye regimet.

Tilgjengelig fra:

<http://www.nve.no/Global/Kraftmarked/%C3%B8konomisk%20regulering%20av%20nettselskap/Sammensl%C3%A5ing%20av%20nettselskap%20under%20det%20nye%20reguleringsregimet.pdf?epslanguage=no>.

- Nve. 2010. *Gjennomgang av den samlede reguleringen* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.nve.no/PageFiles/9184/Gjennomgang%20av%20den%20samlede%20reguleringen.pdf> [Lest 21.11 2014].
- Nve. 2012a. Endring av modeller for fastsettelse av kostnadsnormer fra 2013. Tilgjengelig fra: [http://webby.nve.no/publikasjoner/rapport/2012/rapport2012\\_71.pdf](http://webby.nve.no/publikasjoner/rapport/2012/rapport2012_71.pdf).
- Nve. 2012b. NVE-rapport 70/2012. Tilgjengelig fra: [http://webby.nve.no/publikasjoner/rapport/2012/rapport2012\\_70.pdf](http://webby.nve.no/publikasjoner/rapport/2012/rapport2012_70.pdf) [Lest 29.11.2014].
- Nve. 2014a. *Grunnlagsdata for inntektsrammeberegninger 2015* [Online]. Tilgjengelig fra: [http://www.nve.no/PageFiles/33680/Grunnlagsdata\\_141022.xlsx?epslanguage=no](http://www.nve.no/PageFiles/33680/Grunnlagsdata_141022.xlsx?epslanguage=no) [Lest 21.11 2014].
- Nve. 2014b. Infoskriv 1 Om beregning av inntektsrammer og kostnadsnorm for 2013. Tilgjengelig fra: <http://www.nve.no/PageFiles/32024/Rundskriv%201%20-%20Om%20beregning%20av%20inntektsrammer%20og%20kostnadsnorm%20for%202013.pdf?epslanguage=no>.
- Oed. 1917. *Industriksesjonsloven* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://lovdata.no/dokument/NL/lov/1917-12-14-16> [Lest 19.08 2014].
- Ofgem. 2014. *The GB electricity distribution network* [Online]. Tilgjengelig fra: <https://www.ofgem.gov.uk/electricity/distribution-networks/gb-electricity-distribution-network> [Lest 21.11 2014].
- Pareto. 2013. *Nettanalysen 2013*.
- Pettersen, B. M. 2014. *Regjeringa vil ha færre nettselskap* [Online]. NRK.no: NRK. Tilgjengelig fra: <http://www.nrk.no/nordland/regjeringa-vil-ha-faerre-nettselskap-1.11465845> [Lest 14.01 2014].
- Porter, M. 2008. *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors* [Kindle Edition]. I: AMAZON.COM (red.). Amazon.com.
- Priem, R. L. & Butler, J. E. 2001a. Is the Resource-Based "View" a Useful Perspective for Strategic Management Research? *The Academy of Management Review*, 26, 22-40.

Priem, R. L. & Butler, J. E. 2001b. Tautology in the Resource-Based View and the Implications of Externally Determined Resource Value: Further Comments. *The Academy of Management Review*, 26, 57-66.

Proff.No. 2014. *Hafslund ASA Roller og kunngjøringer* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.proff.no/roller/hafslund-asa/askim/-/Z0I5B9ME/> [Lest 01.10.2014 2014].

Rabeau, Y. 2004. *The Schumpeterian Wave in Telecommunications: Public Policy Implications*, IRPP.

Reiten, E., Sørgård, L. & Bjella, K. 2014. *Et bedre organisert strømnett* [Online]. OED. Tilgjengelig fra: [http://www.regjeringen.no/upload/OED/pdf%20filer/Rapport\\_Et\\_bedre\\_organisert\\_stroemnet\\_t.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/OED/pdf%20filer/Rapport_Et_bedre_organisert_stroemnet_t.pdf).

Roos, G., Krogh Von, G. & Roos, J. 2010. *Strategi -en innføring*, Bergen, Fagbokforlaget.

Sandbakken, S. 2012. *Kommentarer til NVEs forslag til endringer i nettregulering fra 2013* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.defo.no/Defo-nytt/TEMADAG-NVEs-forslag-til-nettregulering-fra-2013> [Lest 03.10 2014].

Sandbakken, S. 27.08.2014 2014. *Intervju ifm. masteroppgave*. Skrevet til STOKVOLD, S.

Sherman, H. D. & Ladino, G. 1995. Managing Bank Productivity Using Data Envelopment Analysis (DEA). *Interfaces*, 25, 60-73.

Solberg-Regjeringen. 2013. *Politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://www.regjeringen.no/pages/38500565/plattform.pdf>.

Sprenger, M. 2010. *Nettselskapene må investere 80 milliarder på 10 år* [Online]. Teknisk Ukeblad. Tilgjengelig fra: <http://www.tu.no/kraft/2010/05/27/nettselskapene-ma-investere-80-milliarder-pa-10-ar> [Lest 21.11 2014].

Ssb. 2014. *Antall personer bosatt i riket - eget felt på forsiden* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://ssb.no/> [Lest 05.03 2014].

Stachowicz-Stanusch, A. & Ślaska, P. 2009. Culture Due Diligence based on HP/Compaq Merger case study. *Journal of Intercultural Management*, 1, 64-81.

Stiklestad, T. 2013. *Forelesning, Strategi og ledelse*.

Sværen, V. 2013. *Smarte strømmålere (AMS)* [Online]. Tilgjengelig fra: <http://norskteknologi.no/Naringspolitikk/Smarte-strommalere-AMS/> [Lest 09.10 2014].

Swissgrid. 2013. *Number of distribution system operators* [Online]. Swissgrid.com. Tilgjengelig fra: [http://www.swissgrid.ch/swissgrid/en/home/reliability/energydata/delivered\\_energy\\_dso.html](http://www.swissgrid.ch/swissgrid/en/home/reliability/energydata/delivered_energy_dso.html) [Lest 23.03 2014].

Tandstad, R. 09.09.2014 2014. *Intervju med Mørenett ifm. masteroppgave*. Skrevet til STOKVOLD, S.

Thaler, R. H. 1992. The winner's curse. *Across the Board*, 29, 30-30.

Thaule, H., Fossum, E., Gravdehaug, G., Fiksen, K., Von Schemde, A., Jensen, Å., Harsem, S., Krönert, F. & Magnus, E. 2012. *For store oppgaver, for lite penger?* [Online]. Tilgjengelig fra: [http://www.t-cg.no/userfiles/file/rapporter/R-2012-03\\_For\\_store\\_oppgaver\\_for\\_lite\\_penger.pdf](http://www.t-cg.no/userfiles/file/rapporter/R-2012-03_For_store_oppgaver_for_lite_penger.pdf) [Lest 02.09 2014].

Tronsmo, P. 1998. Myten om menneskers og organisasjoners iboende motstand mot forandring. *Magma*, 1, 26-34.

Undheim, E. A. 2011. *Borten Moe mener små nettselskaper må fusjonere* [Online]. Nationen. Tilgjengelig fra: <http://www.nationen.no/tunmedia/borten-moe-meiner-sma-nettselskap-ma-fusjonera/> [Lest 20.01 2014].

Vabo, S. I., Hagen, T. P., Borge, L. E., Brandtzæg, B. A., Holmi, H., Ohm, H. M. & Hagerupsen, M. 2014. Kriterier for god kommunestruktur. Tilgjengelig fra: [http://www.regjeringen.no/upload/KMD/KOMM/rapporter/Kriterier\\_for\\_god\\_kommunestruktur.pdf](http://www.regjeringen.no/upload/KMD/KOMM/rapporter/Kriterier_for_god_kommunestruktur.pdf) [Lest 31.03.2014].

Varaiya, N. P. & Ferris, K. R. 1987. Overpaying in Corporate Takeovers: The Winner's Curse. *Financial Analysts Journal*, 43, 64-70.



Wikipedia. 2014a. *Fellesforetak* -Wikipedia [Online]. Tilgjengelig fra:  
<http://no.wikipedia.org/wiki/Fellesforetak> [Lest 19.10 2014].

Wikipedia. 2014b. *Oppportunisme* [Online]. Tilgjengelig fra:  
<http://no.wikipedia.org/wiki/Oppportunisme> [Lest 05.08.2014].

## Vedlegg 1

### Generell intervjuguide til nettselskap

Intervjuguiden er ment å være veiledende.

Det legges opp til semistrukturerte intervjuer. Altså vil intervjuguiden være retningsgivende for tema som skal belyses, men den er ikke låst.

Intervjuguiden skal også fungere som huskeliste for intervjuer.

1. Fortell kort om deg selv, stilling, bakgrunn, erfaring.
2. Beskriv bedriften hvor du jobber i dag.
  - a. Antall ansatte
  - b. Omsetning
  - c. Eiere
  - d. Effektivitet ifm. inntektsramme
3. Beskriv den finansielle situasjonen før fusjon/oppkjøp?
  - a. Gjeld
  - b. Rentabilitet
4. Strategi før oppkjøp/fusjon
  - a. Hva var strategien før fusjon/oppkjøp ble foretatt?
  - b. Hvorfor ble fusjon/oppkjøp gjennomført?
    - i. Initiert av administrasjon eller eiere/styre?

Retning, fokus vs diversifisering (s. 166 i Strategic Management)

Enkelte selskaper har benyttet seg av en diversifiseringsstrategi. Eksempler her kan være fiber (Lyse), alarmsentraler (Hafslund), Fjernvarme (BKK, Trønder Energi).

- c. Hvilke tanker gjør du deg om en slik strategi kontra den strategien dere har valgt?
5. Oppkjøpsobjekt/fusjonspartner
  - a. I tiden rundt fusjon/oppkjøpstidspunktet, var det flere aktuelle partnere oppkjøpsobjekter?

- b. Hvordan var situasjonen hos de oppkjøpsobjektene/fusjonspartnere dere vurderte? Lite/stort, lønnsomt/ulønnsomt, etc.
- c. Hva var årsaken til at dere vurderte den endelige partneren som en god match for dere?

6. Interessenter

- a. Hvilke reaksjoner fikk dere fra omverdenen idet fusjon/oppkjøp ble kjent?

7. Tariffer

- a. Hvordan var tariffnivåene for de to selskapene før fusjon? Store forskjeller eller relativt likt nivå?

8. Ledelse

- a. Hvilke incentivordninger eksisterte for ledelsen før fusjon/oppkjøp? Hvordan kan dette ha påvirket prosessen ifm. fusjoner/oppkjøp?

9. Lønnsomhet

- a. Mange studier viser at oppkjøp ikke er lønnsomt for det overtagende selskap, mens eierne av oppkjøpsobjektet har en oppside. Hva er dine synspunkter på dette sett i lys av dine erfaringer?
- b. Videre viser flere studier at det er enklere å hente ut kostnadssynergier, (f.eks. to ledelser blir til en, man kan kutte i funksjoner som blir dublert) enn inntektssynergier. Hvordan rimer dette med deres erfaringer?
- c. Hva var forventningene på forhånd iht. lønnsomhet og synergieffekter?
  - i. Effektivitet i NVE-sammenheng
- d. Hvordan vurderer du lønnsomheten av transaksjonene som ble gjort i sin tid?
- e. Med de erfaringene som dere sitter med i dag, hvilke faktorer påvirker en fusjon/oppkjøpsprosess i størst grad? Hva er suksesskriteriene slik du vurderer det?

10. Fortell litt om styret

- a. Hvordan er styresammensetningen i dag?

- b. Eksterne profesjonelle eller interne, f.eks. lokalpolitikere utnevnt av kommunestyret?
- c. Størrelse?
- d. Foreligger det en styreinstruks per i dag?
- e. Hvordan var situasjonen i styret(ne) på fusjon/oppkjøpstidspunktet?

#### 11. Eierskap

- a. Hvordan ser eierstrukturen ut i deres selskap?
- b. Hvordan har denne utviklet seg de siste årene?

Det har kommet forslag fra politisk hold om at staten, altså Statnett bør overta alt nettet i landet, fordi staten er en bedre eier enn kommuner og fylkeskommuner. Synspunkter til dette?

#### 12. Allianser som alternativ til fusjon/oppkjøp

- a. Hvordan har dere vurdert andre alternativer til fusjon/oppkjøp, f.eks. allianser?
- b. Sparebankmodellen har vært spilt inn i den siste tidens debatt om strukturendring i kraftbransjen. Hva er dine synspunkter på dette? Er dette en modell som dere kunne vurdert?

#### 13. Inntektsrammen og dens påvirkning på nettstrukturen i Norge

- a. De siste årene har det skjedd lite strukturmessig i nettbransjen. Har du noen gode forklaringer på at konsolideringen som førte til en del sammenslåinger/oppkjøp på starten av 2000-tallet har stanset opp?
- b. Hvordan tror du at dagens reguleringsregime vil påvirke strukturen i nettselskapene i Norge?
- c. Hva kan gjøres for å bedre insentivene slik at man får flere fusjoner/oppkjøp?
- d. Har du, som har erfaring på området fusjon/oppkjøp i bransjen noen forslag til myndighetene på hva som kan gjøres for å få til den strukturendringen som ønskes? Altså færre selskap enn i dag.

Til slutt:

Er det noe du som erfaren aktør i bransjen med betydelig kompetanse på området vil tilføye?

Sitter du med noen synspunkter som du føler bør belyses nærmere/bedre?

## Vedlegg 2

### Intervjuguide brukt i forbindelse med intervju av Svein Sandbakken

Fortell kort om deg selv. Din bakgrunn og erfaring fra bransjen generelt og fusjoner og oppkjøp spesielt.

#### Dagens rammeverk

- Stillstand de siste 10 år. Årsaker til dette?
- Reiten-rapporten. Synspunkter
- Hvordan tror du nettstrukturen ser ut om 10 år dersom reiten-utvalgets anbefalinger blir fulgt?
  - Hvorfor?
- Hvordan bidrar/forhindrer dagens reguleringsmodell fusjoner og oppkjøp i bransjen?
- Hva kan gjøres med reguleringen for å bidra til å redusere antall nettselskap i landet, gitt at dette er den ønskede utviklingen?
- Synspunkter på «sparebankmodellen» vs. fusjon/oppkjøp

Hvordan slår en sammenslåing av nettselskap ut på NVEs effektivitetsmålinger?

Er det forskjeller på fusjoner og oppkjøp?

Forskjell med forskjellige scenario?

- Stort og effektivt selskap overtar mindre selskap med dårlig effektivitet.
- Lite ineffektivt selskap overtar større selskap med tilsvarende effektivitet.
- Lite ineffektivt overtar stort effektivt (realistisk?)
- Stort ineffektivt overtar mindre effektivt.
- Selskap med lik effektivitet og størrelse

Til slutt, er det noe du, med din lange erfaring og kompetanse vil legge til som kan belyse temaet fusjoner og oppkjøp ytterligere?

### Vedlegg 3

#### Intervjuguide brukt overfor NVE

Fortell kort om deg selv. Din bakgrunn og erfaring fra bransjen generelt og fusjoner og oppkjøp spesielt.

#### Dagens rammeverk

1. Reguleringsmodellen
  - a. Formålet med reguleringsregimet
  - b. Kan du forklare hvordan inntektsrammemodellen fungerer i korte trekk?
2. Beskriv kort den historiske utviklingen av reguleringen.
3. Hvordan slår en sammenslåing av nettselskap ut på NVEs effektivitetsmålinger?
  - a. Forskjell ved forskjellige scenario?

#### Strukturendringer i nettbransjen

4. Stillstand de siste 10 år. Årsaker til dette?
  - a. Enkelte aktører hevder at dette er en villet utvikling som har kommet fra politisk hold. Kommentarer til dette?
5. Reiten-rapporten. Kommentarer til denne.
  - a. Hvordan kan Reiten rapporten påvirke nettstrukturen dersom anbefalingene blir fulgt?
6. Synspunkter på «sparebankmodellen» vs. fusjon/oppkjøp

#### Tilbake til dagens regulering.

7. Hvordan bidrar/forhindrer dagens reguleringsmodell fusjoner og oppkjøp i bransjen?
  - a. Hvordan vil dagens regulering påvirke strukturen fremover, gitt at dagens regulering blir gjeldende noen år fremover?
8. Hvordan vil reguleringsmodellen utvikle seg fremover?

- a. Noen selskaper har meldt at det er viktig med forutsigbare reguleringer, særlig i forbindelse med at utenlandske eiere ønsker å kjøpe seg opp i norske nettselskaper. Hvordan stiller NVE seg til dette?
  
9. Hva kan gjøres med reguleringen for å bidra til å redusere antall nettselskap i landet, gitt at dette er den ønskede utviklingen?

Til slutt, er det noe du, med din lange erfaring og kompetanse vil legge til som kan belyse temaet fusjoner og oppkjøp ytterligere?



## Vedlegg 4

### Intervjuguide, avklarende intervju med Eilert Henriksen (FEAS)

Denne intervjuguiden er laget med tanke på intervju av Eilert Henriksen for å få innspill på enkelte områder som ikke ble godt nok belyst i det første møtet med FEAS. Intervjuguiden er bygget på den opprinnelige, men forbedret noe for å treffe enkelte tema bedre, i tillegg til å være av litt kortere karakter.

14. Fortell kort om deg selv, stilling, bakgrunn, erfaring.

15. Beskriv FEAS-konsernets nettvirksomhet

- a. Driftsfilosofi
- b. Inntektsrammeregulering og tilpasning til denne

16. Fortell om oppkjøpet av Askøy Energi

- a. Budrunde
- b. Politiske kamper?

17. Hva var motivet for oppkjøp?

- a. Rent økonomisk eller strategisk, for å komme inn på nye områder?

18. Lønnsomhet

- a. Mange studier viser at oppkjøp ikke er lønnsomt for det overtagende selskap, mens eierne av oppkjøpsobjektet har en oppside. Hva er dine synspunkter på dette sett i lys av dine erfaringer?
- b. Videre viser flere studier at det er enklere å hente ut kostnadssynergier, (f.eks. to ledelser blir til en, man kan kutte i funksjoner som blir dubleret) enn inntektssynergier. Hvordan rimer dette med deres erfaringer?
- c. Hva var forventningene på forhånd iht. lønnsomhet og synergieffekter?
  - i. Effektivitet i NVE-sammenheng
- d. Hvilke synergier ble realisert ifm. oppkjøpet?
- e. Forhandlingsmakt overfor leverandører er nevnt i teorien som en mulig synergieffekt ved oppkjøp eller fusjoner. Hvordan har oppkjøpene deres virket på forhandlingsmakten mot leverandører?
- f. Hvordan vurderer du lønnsomheten av transaksjonene som ble gjort i sin tid?
- g. Med de erfaringene som dere sitter med i dag, hvilke faktorer påvirker en oppkjøpsprosess i størst grad? Hva er suksesskriteriene slik du vurderer det?

19. Har dere merket hvordan endringskompetansen i organisasjonen(e) har utviklet seg? Før og etter oppkjøp.

- a. Finnes det noe statistikk på dette? Medarbeiderundersøkelser el.l.

20. Allianser som alternativ til fusjon/oppkjøp

- a. Hvordan har dere vurdert andre alternativer til fusjon/oppkjøp, f.eks. allianser?
- b. Sparebankmodellen har vært spilt inn i den siste tidens debatt om strukturendring i kraftbransjen. Hva er dine synspunkter på dette? Er dette en modell som dere kunne vurdert?
  - a. Hvorfor/hvorfor ikke?

21. Inntektsrammen og dens påvirkning på nettstrukturen i Norge

- a. De siste årene har det skjedd lite strukturmessig i nettbransjen. Har du noen gode forklaringer på at konsolideringen som førte til en del sammenslåinger/oppkjøp på starten av 2000-tallet har stanset opp?
- b. Hvordan tror du at dagens reguleringsregime vil påvirke strukturen i nettselskapene i Norge?
- c. Hva kan gjøres for å bedre insentivene slik at man får flere fusjoner/oppkjøp?
- d. Har du, som har erfaring på området fusjon/oppkjøp i bransjen noen forslag til myndighetene på hva som kan gjøres for å få til den strukturendringen som ønskes? Altså færre selskap enn i dag.

Til slutt:

Er det noe du som erfaren aktør i bransjen med betydelig kompetanse og erfaring på området vil tilføye?

Sitter du med noen synspunkter som du føler bør belyses nærmere/bedre?