

Perspektiver på utbyttestrategier

Sammendrag av rapport bestilt av eiernes arbeidsutvalg

27. mai 2026

Ranns mandat

- ❑ Rann Rådgivning AS ("Rann", "vi") har fått i oppdrag å gjøre en mest mulig objektiv analyse av ulike mulige utbyttestrategier som hensyntar både eiernes og selskapets behov på en god måte ("Oppdraget")
- ❑ Nord-Trøndelag Elektrisitetsverk AS ("NTE") har på oppdrag fra Arbeidsutvalget i NTE ("AU") gjennomført en anbudskonkurranse og engasjert Rann på vegne av samtlige eiere i NTE
 - I gjennomføringen av Oppdraget skal det tas hensyn til ulike eieres preferanser, med vekt på det å ivareta det samlede eierfellesskapets interesser
- ❑ Analysen er ment som beslutningsstøtte for AUs og eiernes videre arbeid med ny utbyttestrategi

Sammendrag (1/2)

- Det er normalt for norske kraftselskap å over tid utbetale om lag 50 % av "justert" årsresultat etter skatt i utbytte*
 - NTEs utbetalingsgrad som andel av "underliggende" resultat har siden overdragelsen av eierskapet vært lavere enn dette
 - En bevisst beslutning fra Nord-Trøndelag Fylkeskommune for å bidra til investeringsevne
 - Vi har ikke observert selskaper med samme utbyttemodell som hos NTE, men de varierer mye mellom selskapene
 - Det kan synes som det er grunnlag for å gå bort fra inflasjonsjustering av egenkapitalen før utbyttegrunnlag fastsettes

- En utbyttegrad på 50 % av utbyttegrunnlaget over tid fremstår bærekraftig for NTE
 - Kan imidlertid gi høy uforutsigbarhet i betalt utbytte, sågar null
 - Resultatuavhengig utbytte forbruker mye av selskapets investeringskapasitet
 - Et fast utbytte på reelt mNOK 150 er innenfor tålegrensen, men gir ikke eierne en oppside ifm. gunstig selskapsutvikling
 - Et fast utbytte på reelt mNOK 300 fremstår høyt
 - Et spørsmål om eierne anser det hensiktsmessig å gå over fra årlige til kvartalsvise utbyttebetalinger, noe som kan anmodes utredet av selskapet

- Vi antyder en modell basert på 50 % av utbyttegrunnlaget (et resultatmål), med et reelt gulv på mNOK 100 og et reelt tak på mNOK 250

**De vanligste "justeringene" er verdiendring av derivater, engangshendelser, og i noen tilfeller resultatbidrag fra tilknyttede selskap, alt justert for skatt*

Sammendrag (2/2)

- Om et selskap skal ha trygghet for stabil utbyttebetalingsevne uten å utfordre planlagte investeringer, må enten
 - utbyttetenivået begrenses,
 - selskapet må holde av midler som vil motsvares av reduserte investeringer i operasjonelle aktiva i forhold til hva man ellers kunne gjort (som Lyse),
 - eller opprettholde tilstrekkelig residual lånekapasitet med sikkerhet i selskapets aktiva

- Utbyttereguleringene kan iht. eksisterende avtaleverk endres fra og med 2. januar 2028, slik at utbetaling etter nye regler først skjer etter 31. desember 2028.
 - Selskapets utbytte fra 2028, med utbetaling i 2029, og etterfølgende år forventes å være godt, men preges likevel av betydelig usikkerhet

- For å bevare sin rolle som en kraftfull regional investor i viktig infrastruktur er det vesentlig for NTE å ikke utfordre långiveres vurdering av kredittverdigheten
 - Vekstmulighetene i regionen er begrenset, men investeringene i Tunnsjødal og Ytre Vikna II er vesentlige eksempler på store regionale ekspansjonsmuligheter
 - Måles kanskje best ved forholdstallet Gjeld dividert med EBITDA, som er det nøkkeltallet som vektlegges tyngst av kredittratingbyrået Scope Ratings ("Scope"), som NTE vedlikeholder en kredittrating hos
 - Selskapet har flere muligheter for å påvirke utfallsomet for målt kredittverdighet, herunder kraftprissikring for året 2027 og eksempelvis eksterne eiere i Telekom

- Full gjennomføring av identifiserte ekspansjonsinvesteringer i årene fra 2030 og utover utfordrer selskapets utbytte- og lånekapasitet
 - Innebærer behov for aktsomhet i de nærmeste årene hva angår utbyttetenivå

Agenda

Eierperspektiver	5
Utbyttmodeller	9
Utbyttegrad	19
Analyseobservasjoner	25

Sammendrag av budskap fra eierne overfor AU*

- ❑ 16 kommuner har kommet med gjennomarbeidede og politisk behandlede innspill til ny Eiermelding:
 - Stjørdal, Meråker, Inderøy, Frosta, Levanger, Verdal, Steinkjer, Snåsa, Grong, Flatanger, Namsos, Overhalla, Høylandet, Nærøysund, Røyrvik og Namsskogan
 - Noen temaer er det høy grad av enighet om, om andre temaer er det nyanser mellom eierne i deres syn, og atter andre er det større uenighet om

- ❑ Tilbakemeldingene viser at kommunene i hovedsak fremstår samstemte om at ny Eiermelding må tydeliggjøre og sikre følgende:
 - Dagens eiere ønsker et langsiktig og forutsigbart eierskap i NTE
 - NTE skal sikre en trygg og robust energi og telekommunikasjonsinfrastruktur i Trøndelag
 - NTE skal videreføre rollen som regional samfunnsbygger
 - NTE skal styrke sin posisjon gjennom en profesjonell Eierstyring og en tydelig rollefordeling mellom eiere, styret og administrasjonen
 - NTE skal sikre en forutsigbar og robust utbytteprofil som møter behovet hos eierne og behovet for videre vekst i selskapet

- ❑ Etter AUs mening vil disse punktene kunne forankres uten store diskusjoner og slik danne grunnstrukturen i ny Eiermelding

**Innholdet i kapitlet er i hovedsak utarbeidet av Trygve Kvernland, leder av Myndighetskontakt i NTE, med noen mindre justeringer foretatt av Rann.*

Temaer hvor det er nyanser mellom eiernes syn

- Geografisk vekst
 - Noen ønsker vekst primært i internt i regionen, mens andre er åpne for/ønsker videre vekst også utenfor regionen når veksten styrker kjerneopdraget
 - AU foreslår å vektlegge regional forankring, men med åpning for ekstern vekst når dette er strategisk begrunnet

- Teknologivalg/energimiks
 - Bred enighet om behovet for mer kraft og bedre utnyttelse av dagens produksjon, men ulike syn på kjernekraft som teknologi i framtidens energimiks
 - AU: NTE som teknologinøytralt selskap som utnytter teknologier som gir lønnsom vekst for selskapet og mer kraft til regionen innenfor de nasjonale rammer og reguleringer som er satt til de ulike teknologiene

- Vertskommuner/magasinkommuner
 - Større økonomisk uttelling for å stille areal til disposisjon for produksjon og distribusjon av energi
 - AU mener to grunnleggende prinsipper fremstår fornuftige:
 - Forhold mellom parter som er regulert av myndighetene bør følge de regulatoriske rammene som er gitt
 - Forhold som avtales direkte mellom arealeier og NTE, og som ikke er underlagt myndighetsregulering, bør bygge på kommersielle vilkår

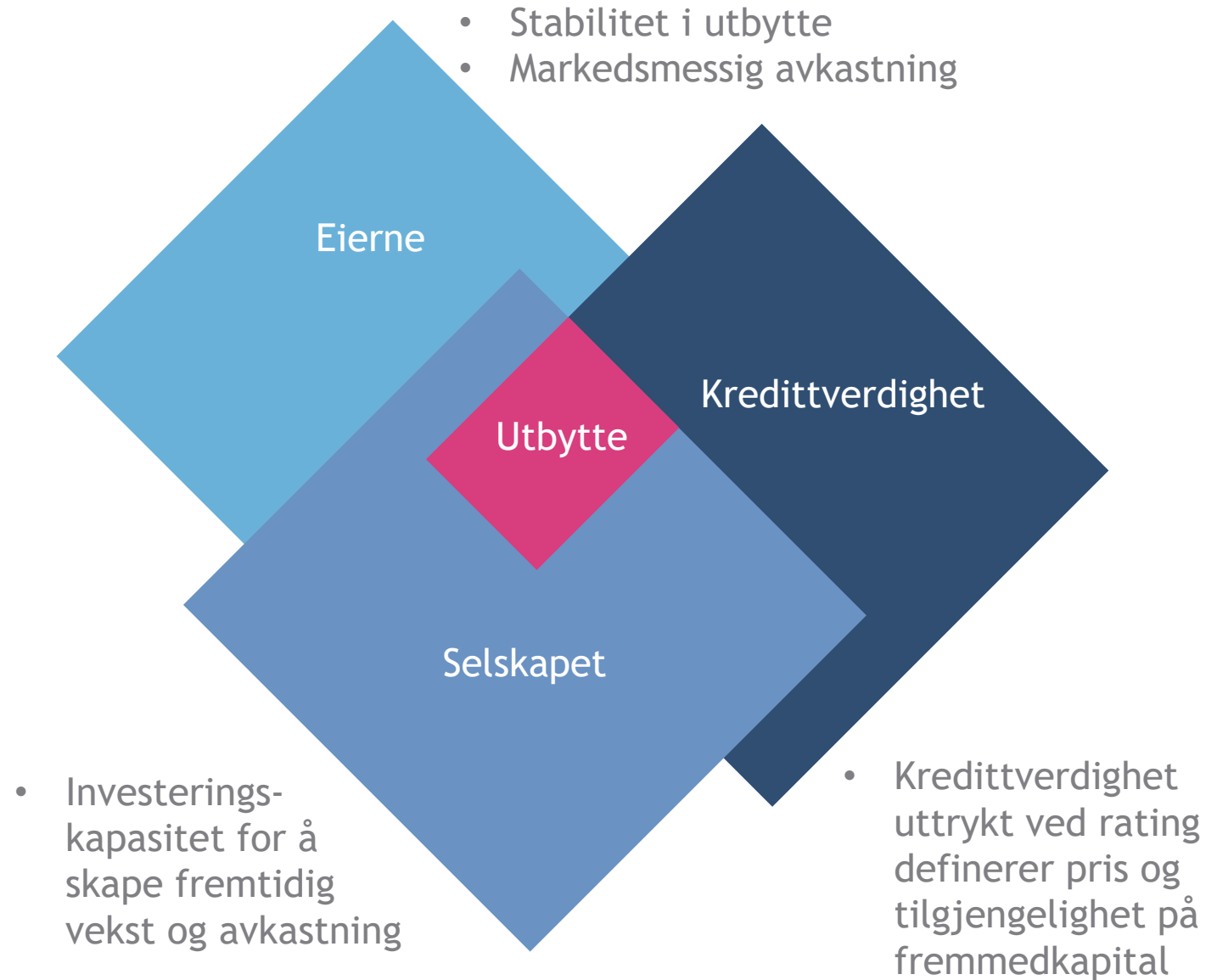
Temaer med uenighet

- Utbytteneivå
 - Enkelte kommuner vil ha høyere utbytte, mens andre løfter frem viktigheten av selskapets evne til videre vekst, investeringskapasitet og robusthet
- Bruk av utbytte
 - Noen av eierne ønsker at utbytte skal isoleres til utviklingsaktiviteter innenfor de rammer som er gitt i transaksjonsavtalen
 - Andre ønsker større frihet knyttet til hva utbyttet kan anvendes til innenfor rammen av transaksjonsavtalen
 - Det er en tydelig misnøye knyttet til usikkerheten som dagens sanksjonsbestemmelser skaper hos eierne
 - En intern arbeidsgruppe er satt ned av AU
 - Arbeidsgruppen skal utarbeide et forslag som definerer hvilke anvendelser som er å betrakte som innenfor eller utenfor det rammeverket som er gitt i transaksjonsavtalen
 - Arbeidet har startet og vil pågå fram til høsten 2026

Agenda

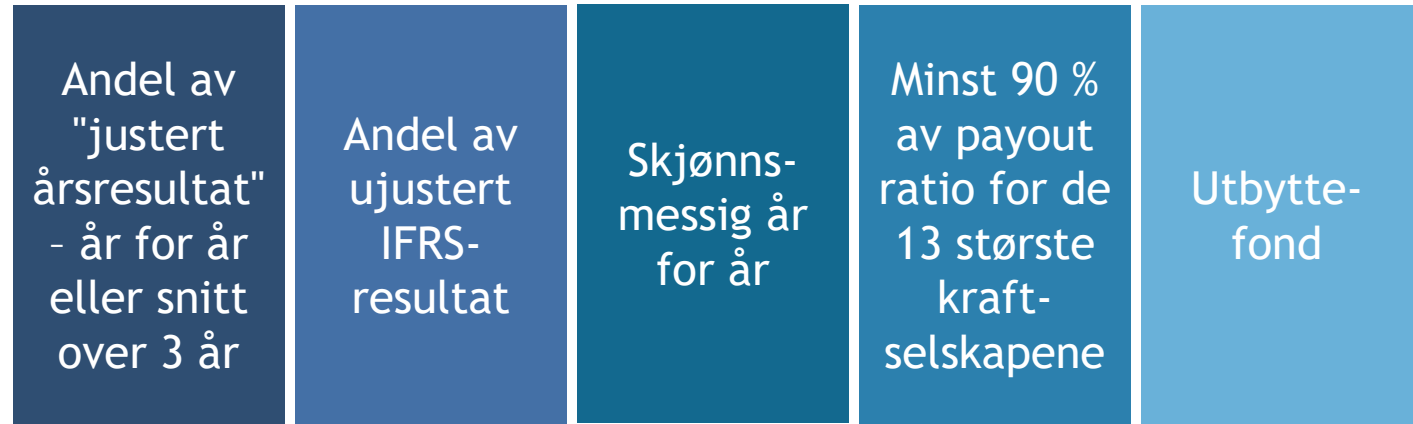
Eierperspektiver	5
Utbyttmodeller	9
Utbyttegrad	19
Analyseobservasjoner	25

Ulike hensyn påvirker fastsettelse av utbytte



Utbyttmodeller observert i andre kraftselskaper

- Vi har gjennomgått årsrapportene til de fleste andre regionale kraftselskaper i Norge og studert hva slags utbyttepolicyer som forsøkes vedlikeholdt
- Selv om flertallet baserer seg på en andel av "justert årsresultat" er det stor variasjon i ulike modelltyper



"Policy"

- "Utbytte settes slik at selskapets kapitalbehov og kredittkvalitet ivaretas."
- "Ta hensyn til lånemarkedet"
- "Bevare status som investment grade"
- "Utbytte skal balanseres opp mot selskapets utbyggings- og opprustingsprosjekter for å sikre langsiktig og fremtidig verdiskapning, samtidig som eierne sikres løpende avkastning"

Grunnstein

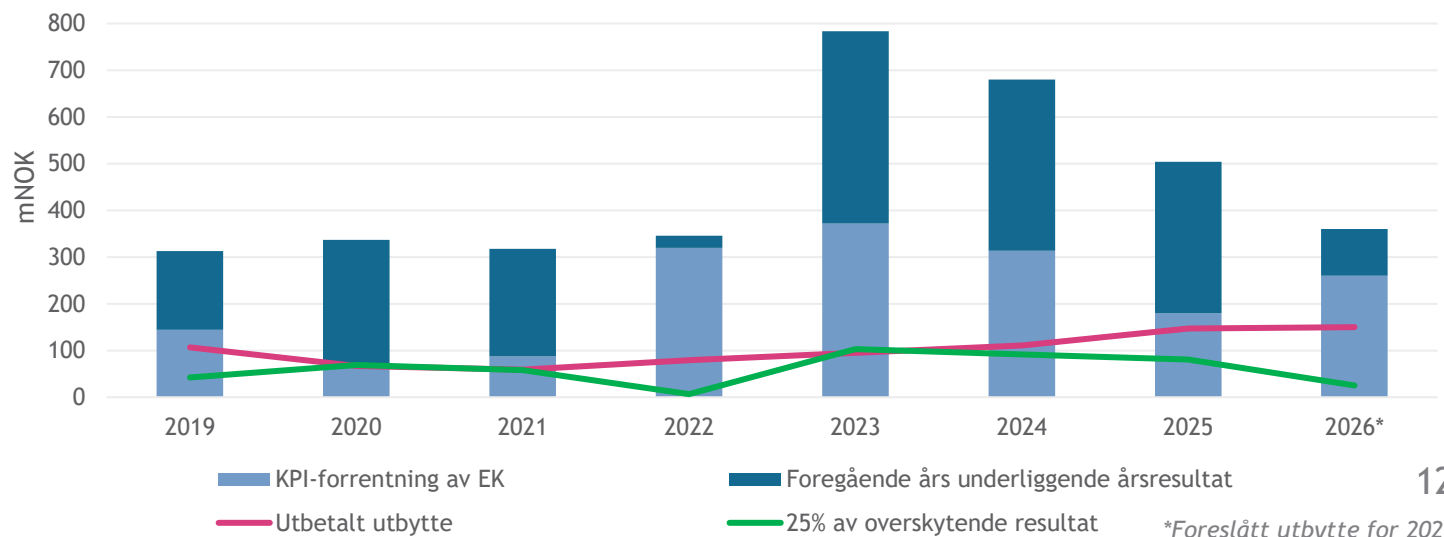
Utbyttemodeller



Eksisterende modell og NTEs utbytter siden 2018

- Eksisterende modell:
 - Minst 25 % av resultat fratrukket KPI-forrentning av egenkapitalen
 - KPI-forrentningen er også avkastning til eier, selv om den ikke utbetales
 - Egenkapitalgraden er da konstant om totalkapitalen vokser med KPI
 - En bevisst beslutning i forbindelse med overdragelse av eierskapet
 - Har gitt selskapet investeringskapasitet og økt verdi av eiernes kapital
- Utbyttereguleringene kan iht. eksisterende avtaleverk endres fra og med 2. januar 2028, slik at utbetaling etter nye regler først skjer etter 31. desember 2028.
- Historisk, siden innføring av utbyttemodellen i 2018 har modellen vært overholdt
 - 42 % av underliggende resultat utover KPI-forrentning av EK har vært utbetalt
 - Som andel av underliggende resultat er gjennomsnittlig utbetalingsgrad 22 %

Underliggende resultat, KPI-forrentning av EK og utbytte ift. vedtatt modell



Om utbyttmodeller

- Det å fastsette en utbyttestrategi innebærer i ethvert selskap å veie ulike hensyn mot hverandre
 - Kommunale eiere av norske kraftselskaper har normalt ønske om markedsmessig avkastning på egenkapitalen, et høyt og stabilt utbytte, men har samtidig ulike risikopreferanser og likviditetsbehov
 - De er også typisk opptatt av selskapets evne til å gjennomføre regionale investeringer for å bidra til lokal verdiskapning

- Høyere utbytter trekker i retning av svakere kredittverdighet, høyere finansieringskostnader og redusert investeringskapasitet for det aktuelle selskapet
 - Redusert investeringskapasitet vil i sin tur påvirke selskapets fremtidige utbytteevne og dermed eiernes mottatte utbytte

- Kredittratingbyrået Scope uttaler i siste foreliggende ratingrapport følgende:

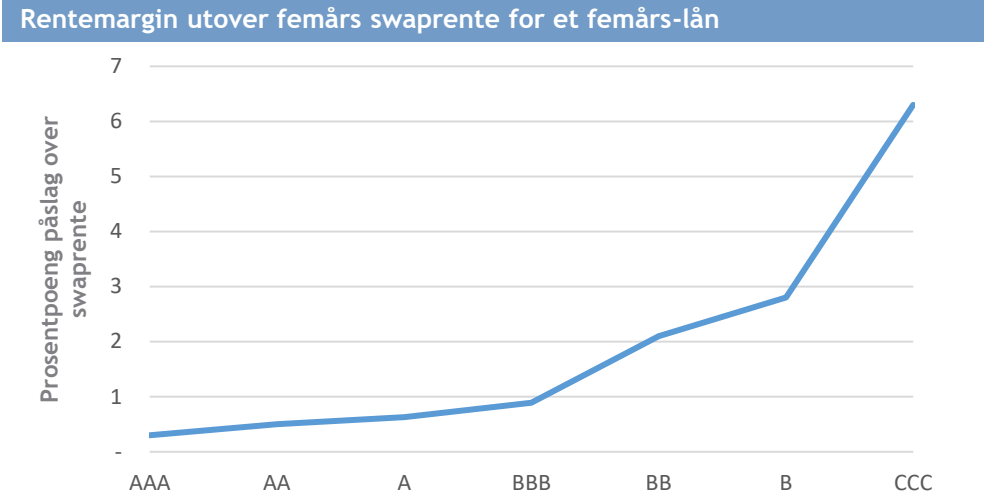
"Higher than forecast investments or dividends could impact the rating".

Konsekvens av mulig nedgradering

- NTE har i dag ved siste ratingvurdering av 22. august 2025 fra Scope en kredittrating "BBB"
 - Dette uttrykker solid kredittverdighet, og er en karakter som er justert ett hakk opp fra den konsernet er vurdert til på selvstendig basis, "BBB-"
 - Justeringen er gjort som følge av ratingbyråets vurdering av betydningen for konsernets kredittverdighet av NTEs kommunale eiere
 - "BBB-" er "investment grade" og er ett hakk over det som anses som "speculative grade" ("BB+")

- Konsekvensen av en nedgradering er gitt i grafen, som viser vårt estimat på hvilken rentemargin et norsk kraftselskap som NTE kunne forventes å måtte betale på ny gjeld, gitt ulike ratingkarakterer

- Det å gå fra "investment grade" ("BBB") til "speculative grade" ("BB") har vesentlig betydning for selskapets innlånskostnad og dermed evne til å generere avkastning til eierne
 - Et femårslån utstedt av NTE i dag ville kostet om lag 0,9 prosentpoeng utover femårs swaprente (et mål på "risikofri rente")
 - Om selskapet hadde vært vurdert til hovedratingkategori "BB" estimerer vi at et tilsvarende lån ville kostet om lag 2,1 prosentpoeng utover swaprenten
 - Med en gjeldsmengde på knapt NOK 5 milliarder tilsier det en økt rentekostnad på om lag mNOK 60 før skatt per år om hele selskapets gjeldsmasse hadde vært refinansiert umiddelbart.



Virksomhetsrisiko og utbytteevne

- ❑ Det er betydelig usikkerhet i NTEs fremtidige resultater, ikke minst som følge av varierende kraftpriser og produksjonsvolum
- ❑ Det er derfor også av vesentlig betydning om en utbyttestrategi legger til rette for en utbytteavsetning som varierer i takt med selskapets finansielle stilling, eller om den gjøres mest mulig stabil
 - I ytterste konsekvens kan NTE måtte hente inn ny egenkapital
- ❑ Om et selskap skal ha trygghet for stabil utbyttebetalingsevne uten å hindre fremtidig normal utvikling, må enten
 - utbyttet begrenses,
 - selskapet holde av midler
 - eller opprettholde tilstrekkelig residual lånekapasitet med sikkerhet i selskapets aktiva
- ❑ I de to siste tilfellene, vil dette motsvares av reduserte investeringer i operasjonelle aktiva i forhold til hva man ellers kunne gjort
 - Om selskapet tvinges til å låne penger for å betale utbytte i et scenario hvor inntekt og resultat er svakt, vil det kunne oppfattes negativt av selskapets långivere, med dertil hørende negativ konsekvens for selskapets finansieringskostnad, med mindre selskapet har sørget for å bevare nødvendig residual lånekapasitet

Ideen om et "utbyttefond"

- Det er en sammenheng mellom selskapets investeringskapasitet og finansieringskostnader på den ene side, ...
 ... og hvorvidt utbyttet skal betales tilnærmet ubetinget, eller om det kan tillates å variere i takt med selskapets resultat på den annen
- Vi har ikke sett andre kraftselskap med en utbyttemodell tilsvarende den i NTE, med en forrentning av egenkapitalen før utbyttegrunlaget fastsettes, men modellene varierer mye mellom selskapene.
- Modellen omtalt tidligere som "Utbyttefond" er fra Lyse AS, som beskrives som følger i selskapets årsrapport:
 - *"For å unngå store svingninger i de årlige utbyttene, har Lyse i praksis et internt "utbyttefond" som sikrer forutsigbarhet i utbytteutbetalingene for både Lyse og Lyses eiere over de neste 3-4 årene."*
- En modell som kanskje kan tenkes å møte både selskapets behov for resultatvarierende avsetning til utbytte og eiernes behov for stabilitet i betalt utbytte
 - Samtidig utgjør denne modellen lite annet enn sparing på eiernes vegne
 - Lyse AS hadde ved utgangen av 2025 NOK 6,2 milliarder på konto i tillegg til NOK 1,2 milliarder i kortsiktige finansielle plasseringer
 - Det ble betalt et utbytte til kontrollerende eierinteresser på mNOK 780 i 2025 og mNOK i 745 i 2024.

Ytterligere perspektiver fra andre kraftselskaper

- I Å Energi er det en målsetning at selskapet skal utbetale utbytte innenfor rammen av de begrensninger som måtte følge av aksjeloven
 - "(ii): *Utbyttegrunnlaget er majoritetens andel av underliggende resultat i året forut for det aktuelle regnskapsåret (for å skape forutsigbarhet).*"
- Haugaland Kraft AS' modell innebærer at "*Utbytte beregnes som 60 prosent av majoritetens snittresultat de siste tre år*"
 - Her får man en viss stabilitet, samtidig som selskapets betalingsevne ivaretas
- Sogn og Fjordane Energi AS har som mål å betale ut 70 % av beregnet utbyttegrunnlag, dog med et gulv på mNOK 150 per år
 - Dersom kravet om minimumsutbytte tar effekt kan differansen mot beregnet utbytte iht. modellen trekkes fra påfølgende års utbytte
 - Også verd å merke seg at resultatbidrag fra Tilknyttede Selskap er trukket ut fra utbyttegrunnlaget - ikke irrelevant for NTEs andeler i Tensio og SKS
- Det er også et spørsmål om det er ønskelig å vurdere å gå over fra årlige utbyttebetalinger til kvartalsvise slike, som Eidsiva Energi AS har gjort, som et av få selskap

Ansvarlig lån

- Historisk har det ikke vært uvanlig i norske kraftselskap med ansvarlige lån fra eierne
 - NTE hadde også et slikt lån fra Nord-Trøndelag Fylkeskommune frem til 2017
 - Lånet ble avviklet i forbindelse med overføringen av eierskapet til nordtrønderske kommuner den 1. januar 2018
- Lyse AS har eksempelvis fortsatt med en modell basert på ansvarlig lån fra eierne
 - Under det skattemessige regelverket som ble innført i 2014, og senere innskjerpet i 2019, er imidlertid fylkeskommuner og kommuner som til sammen eier mer enn 50 % av selskapet å anse som nærstående parter til selskapet
 - Dette betyr at selskapet som hovedregel ikke får skattefradrag for rentekostnaden
 - Derfor er det ikke lenger noe skattemessig motiv for å ha slike lån
- Renter og avdrag på et slikt lån er dermed egentlig å anse som en ordinær utbyttebetaling, men da i et format som sikrer forutsigbarhet for eierne

Agenda

Eierperspektiver	5
Utbyttmodeller	9
Utbyttegrad	19
Analyseobservasjoner	25

Datagrunnlaget

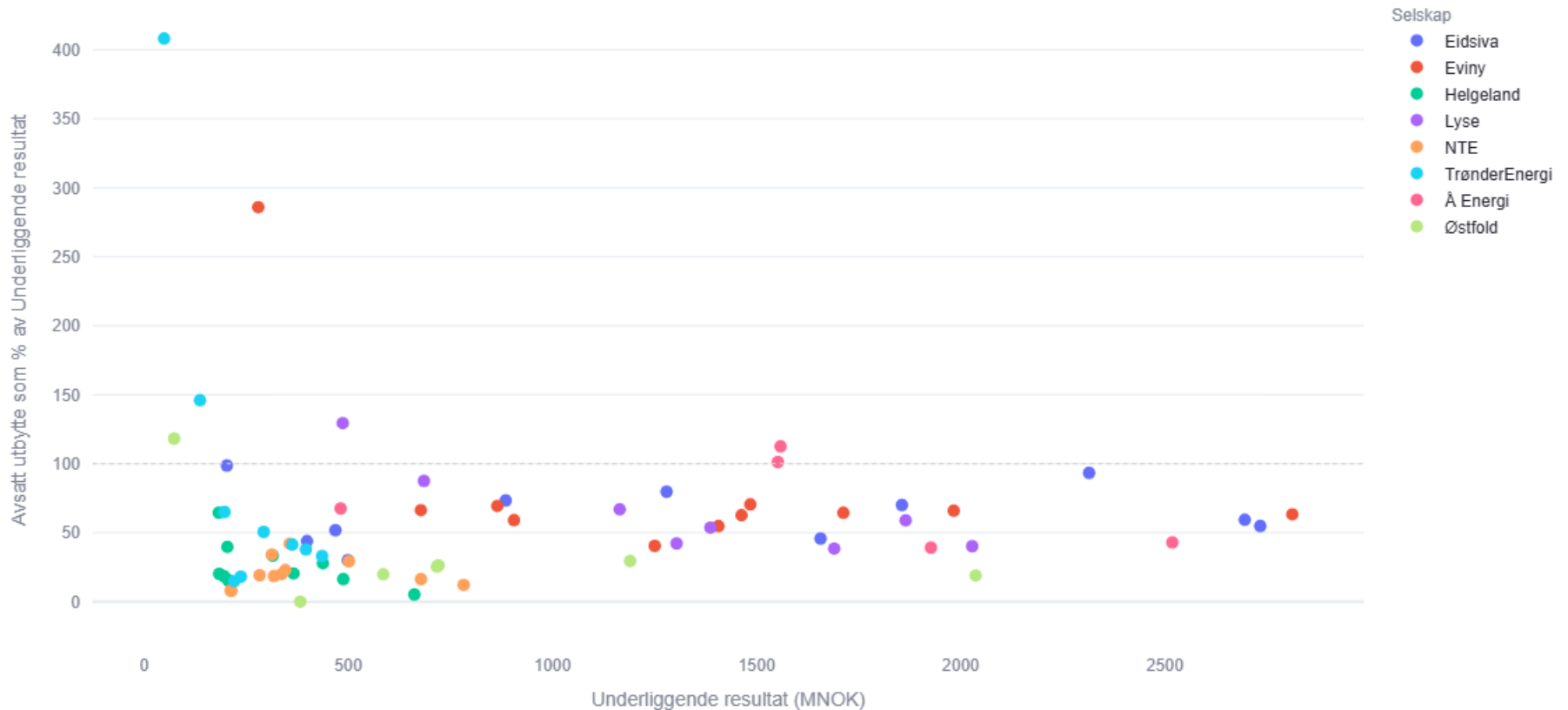
- Vi har hentet ut relevante størrelser for årene 2015 til 2025, blant annet avsatt utbytte og "underliggende" resultat etter skatt (som rapportert av selskapene) for de selskapene som rapporterer disse størrelsene
 - Vi har også justert underliggende resultater for minoritetens andel av resultat
 - Underliggende resultat er ment å gi et bedre bilde enn IFRS-resultat på resultat fra faktisk drift år for år

- I forbindelse med innhenting av disse dataene har det vist seg at andre markedsaktører som utarbeider denne typen analyser på årlig basis til dels har inkonsistente datasett
 - Eksempelvis blanding av betalt og avsatt utbytte, blanding av konsernresultat iht. IFRS og underliggende resultat samt manglende justering for minoritetens andel av resultat
 - Det er med andre ord grunn til å være varsom med å anvende disse som en «sannhet»
 - Vårt beregningsgrunnlag er forsøksvis rettvise

Årlige utbyttebetalinger

- ❑ Grafen viser utbyttegrad som andel av underliggende resultat etter skatt
- ❑ Det fremstår i liten grad å være noen sammenheng mellom nivået på underliggende resultat og utbyttegrad
- ❑ De aller høyeste utbyttegradene, som TrønderEnergis, øverst til venstre, stammer fra året 2020
 - Dette var et år med svært lave kraftpriser, og dermed tilsvarende lave resultater for bransjen
 - De som hadde resultat nær null, men avsatte betydelig utbytte fikk naturlig nok svært høy utbyttegrad

Utbyttegrad som funksjon av justert årsresultat, 2015-2025



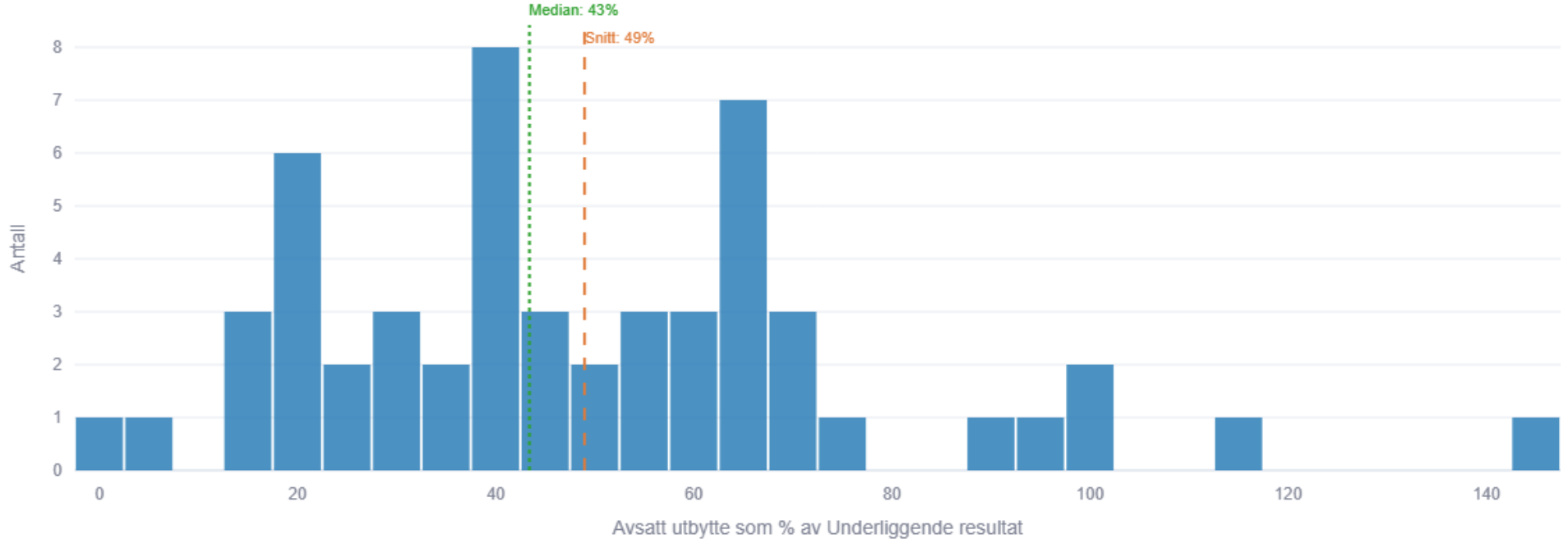
Histogram

- Ovenstående tall kan uttrykkes som et histogram
 - NTE er ikke med i utvalget

- Histogrammet viser utbytte som andel av underliggende resultat på tvers av selskaper og år
 - Gjennomsnittlig utbyttegrad beregnet på denne måten er 49 %, mens median («typisk») utbyttegrad er 43 %

Utbyttegrad

Histogram for utbyttegrad i sammenlignbare kraftselskap



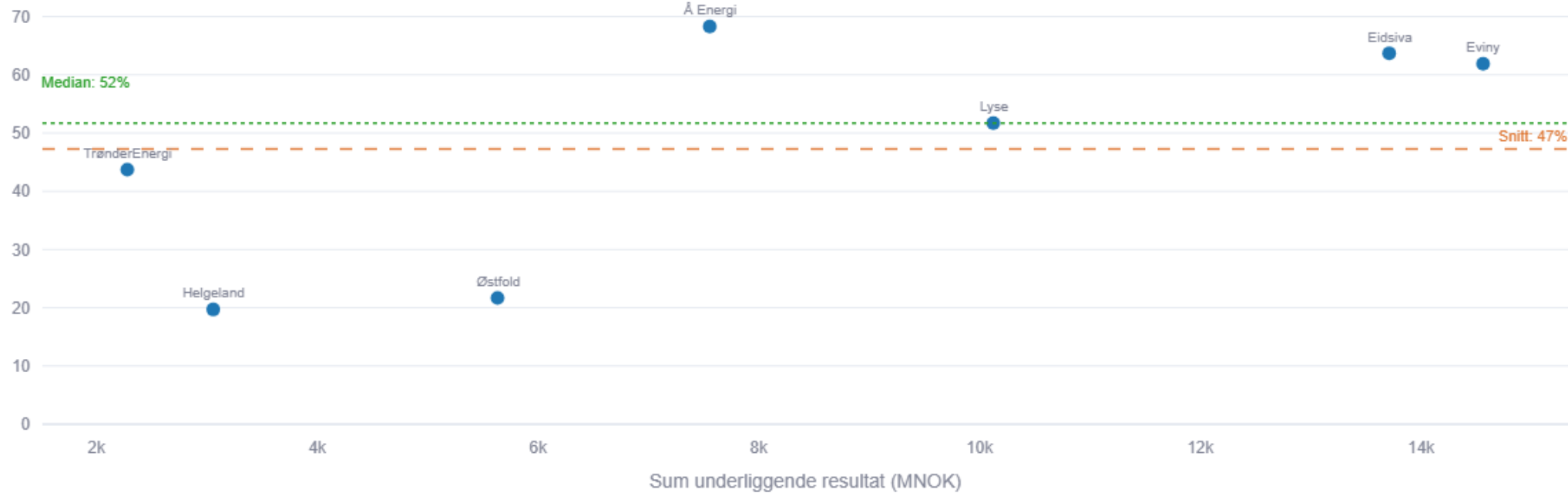
Akkumulert utbyttebetalingsgrad

- En utfordring med beregningsmåten over er at enkeltår i stor grad kan påvirke særlig beregningen av gjennomsnittlig utbetalingsgrad
 - I nedenstående graf har vi derfor sett på utbyttegrad målt som akkumulert utbytte dividert med akkumulert underliggende resultat over perioden for hvert enkelt selskap

Utbyttegrad

Akkumulert utbyttegrad for relevante selskap

Utbetalingsgrad (%)



Agenda

Eierperspektiver	5
Utbyttmodeller	9
Utbyttegrad	19
Analyseobservasjoner	25

Vår analyse

- Vi har gjort en forsøksvis grundig modellering av selskapet, basert på inngående og forventningsrette prognoser for sentrale markeds- og selskapsparametre
 - Hele selskapets resultat-, kontantstrøm- og balanseoppstilling i hvert år over de neste ti år, dvs. 2026-2035
- På hvert punkt i tid, i hvert simulerte scenario, evaluerer vi NTEs finansielle tilstand ved å estimere konsernets kredittverdighet uttrykt ved rating
- Kanskje vel så viktig som modellert rating er å overvåke NTEs prestasjon på sentrale kredittnøkkeltall, herunder Gjeld dividert med EBITDA
 - I siste foreliggende ratingrapport fra Scope, fremgår følgende om hva som kan føre til en endring av byråets syn på NTEs kredittverdighet:

Fra Scope Ratings siste rapport av august 2025

Rating sensitivities

The upside scenario for the ratings and Outlook is:

- Improvement in the financial risk profile, exemplified by debt/EBITDA of 3.0x or below on a sustained basis

The downside scenarios for the ratings and Outlook are (individually):

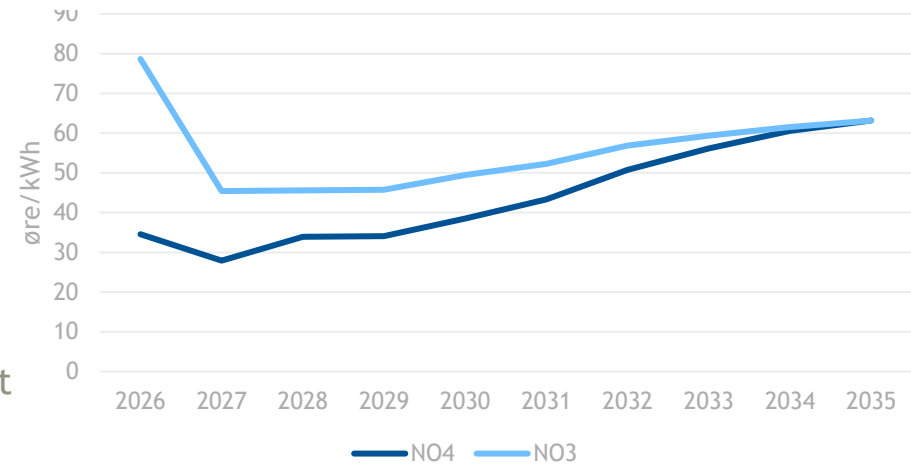
- Deterioration in the financial risk profile, exemplified by debt/EBITDA of around 4.5x on a sustained basis
- Loss of government-related entity status (remote)

- Når Scope skriver dette må vi anta at om NTE skulle få et nøkkeltall høyere enn 4,5x i to etterfølgende år kan selskapets rating som selvstendig foretak komme til å bli satt ned til "BB+"
 - Ville sannsynligvis innebåret at konsernet stod overfor en nedgradering til "BBB-" hensyntatt betydningen av det kommunale eierskapet, som i sin tur nok ville medført økte finansieringskostnader

Fremtidige kraftpriser

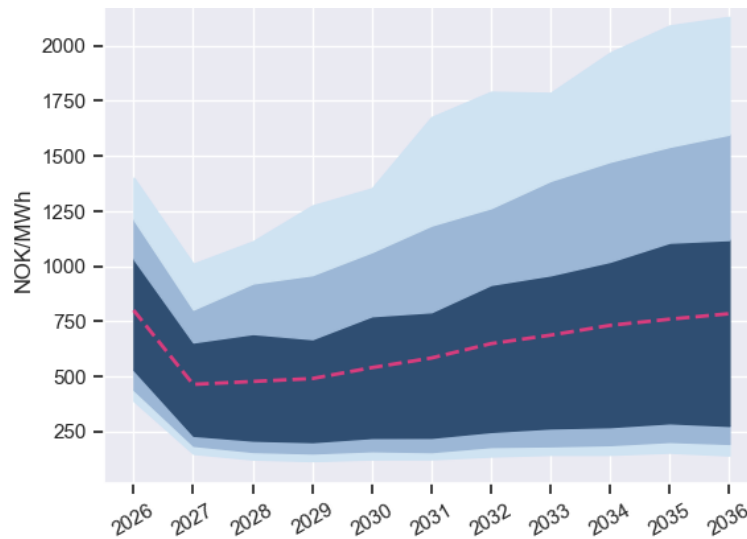
- Realisert kraftpris i relevante prisområder er avgjørende for NTE
- Våre modellerte forventningsbaner for årssnitt av spotpris i prisområdene NO3 og NO4 uttrykt i reelle øre/kWh (2026-tall) er illustrert i tilstøtende graf

Reelle, rasjonelle forventningsbaner for årsgjennomsnittlig pris (øre/kWh)

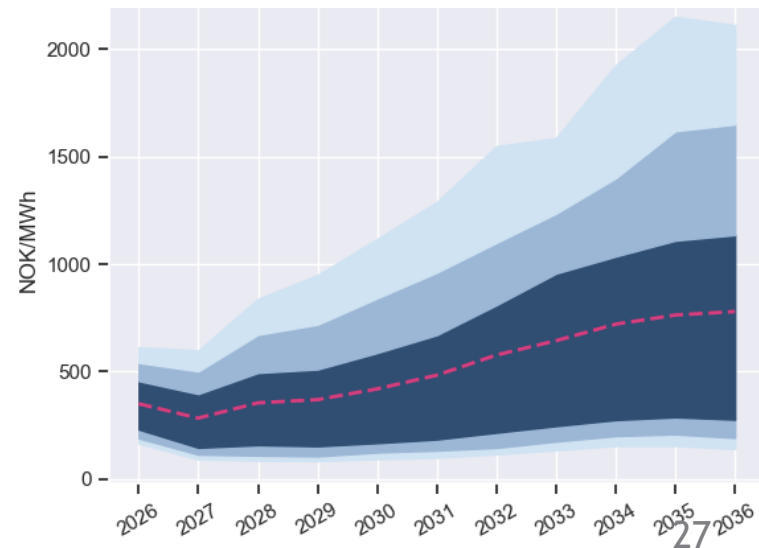


- Tilhørende simulert utfallsrom er illustrert under

Utfallsrom for nominell pris i NO3



Utfallsrom for nominell pris i NO4



I grafer for utfallsrom representerer øvre og nedre lyseblått område et 90 % konfidensintervall

Mørkere blått representerer 80 % og det mest mørkeblå et 60 % konfidensintervall

Dvs. det estimeres å være 5 % sannsynlighet for å realisere verdier under grensen for det lyseblå området

Tilsvarende estimeres det å være 5 % sannsynlighet for å realisere verdier over grensen for det lyseblå området

Pris og volum

- Det er heller ikke uviktig hva vi antar om samvariasjonen mellom prisen i NO3 og NO4

- Her antar vi en korrelasjon på 0,8 basert på en empirisk og fremadskuende analyse
- Dette er vesentlig lavere enn hva man har sett historisk, hvor prisområdene samvarierte svært tett
- Det at disse prisområdene ikke samvarierer like tett som før gir en viss risikospredningseffekt for NTEs inntektsgrunnlag, selv om det i hovedsak er et negativt element knyttet til at prisen i NO4 gjennomgående forventes å være vesentlig lavere enn i NO3

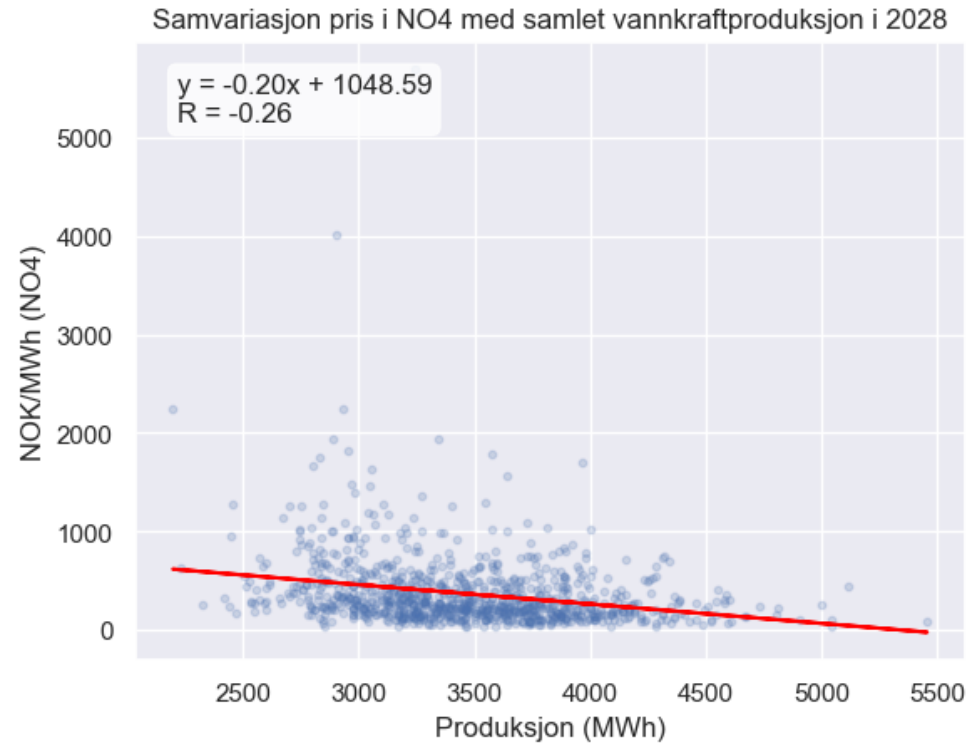
- Normalproduksjon for NTE-konsernets vannkraftverk er i overkant av 3,4 TWh (snitt siste 10 år), hvorav om lag 2/3 er i NO4

- I 2025 var produksjonen høy (4,3 TWh), mens prisen i særlig NO4 var lav

- Vi har simulert produksjonsvolumet på vannkraft i tråd med historisk variabilitet i dette volumet

- Her legges det til grunn en negativ korrelasjon mellom volum og pris (basert på en antatt sammenheng med hydrologiske faktorer)
- Dette var tydelig merkbart i 2025
- Modellert sammenheng frem i tid er illustrert i graf
- Vi har hensyntatt alle fastpris- og terminkontrakter NTE har inngått

Pris i NO4 mot samlet vannkraftproduksjon i 2028



Et kredittperspektiv per siste årsrapport

- Basert på NTEs årsrapport for 2025 har vi gjort følgende beregning av hvordan ratingbyrået kan forventes å se på konsernets gjeldsbelastning når oppdatert ratingvurdering foreligger

Vårt estimat på hvordan Scope kan konkludere på basis av selskapets årsrapport for 2025

Forholdstallet Gjeld/EBITDA estimeres til 4,0x

Dette er ikke i brudd med Scopes "grense" på 4,5x, men heller ikke veldig langt unna

Her er det verdt å nevne at NTEs produksjonsvolum i 2025 var langt over normalproduksjon

Hadde ikke dette vært tilfelle, kunne forholdstallet vært over 4,5x for året 2025 (alt annet likt)

Samtidig var kraftprisenivået, særlig i NO4, lavt i 2025 - en bekreftelse på den negative samvariasjonen mellom pris og volum som bidrar til redusert usikkerhet i selskapets EBITDA

EBITDA	2025	2024	Kilde
Driftsinntekter	3 910	4 088	Resultat
Driftskostnader	-3 062	-3 354	Resultat
Avskrivninger	552	389	Resultat
"Cash kostnader	-2 510	-2 965	
EBITDA	1 400	1 124	
EBITDA per årsrapport	1 400	1 124	
Verdiendring derivater	-96	-10	Resultat
Andel av NTEs konsernresultat Tensio	-207	-204	Note 18
Andel av NTEs konsernresultat SKS	-35	-62	Note 18
Andel av NTEs konsernresultat Nordvest fiber	0	34	Note 18
Andel av NTEs konsernresultat Øvrige	4	19	Note 18
"Scope"-EBITDA før just.	1 066	900	
Mottatt utbytte Tensio	100	100	Note 18
Mottatt utbytte SKS	33	22	Note 18
Pensjon	-44	-45	Fra kontantstrøm
"Scope"-EBITDA etter just.	1 155	977	
Fra Scope-rapport			
Scope EBITDA før justering		899	
Avvik		1	
Scope EBITDA etter justering		976	
Avvik		1	
Gjeld			
Reported debt	4 881	1 247	Note 25, sum kort og lang gjeld
Less cash	-323	-263	Balansen
Plus pensjon	24	58	50% av balanseført pensjon
Scope Debt	4 583	1 043	
Debt/EBITDA	4,0	1,1	

Analysen

- Som følge av at analysen i høy grad hviler på børssensitiv innsideinformasjon kan vi ikke gå i nærmere detalj om forventede utviklingsscenarier for selskapet
- Vi har imidlertid evaluert utbyttestrategier under følgende ulike scenarier:
 - Base case, med dagens utbyttemodell, strengt fortolket (25% av justert resultat)
 - Ingen investeringer utover det som kreves for å opprettholde dagens produksjon og man holder seg strengt til eksisterende utbyttemodell, basert modellteknisk på NRS-resultat som utbyttegrunnlag*
 - De ulike utbyttemodellforutsetningene vi tester får effekt fra 2026, med betaling i 2027, uavhengig av at selskapet og eierne i utgangspunktet er bundet til eksisterende avtaleverk, med tidligste endringseffekt for 2028
 - Dagens utbyttemodell, men 50 % av resultat utover EK-forrentning
 - Dagens utbyttemodell, men 50 % av resultat utover EK-forrentning, med ekspansjonsinvesteringer og 1 TWh solgt på termin i NO4 i 2027
 - mNOK 150 i fast inflasjonsjustert utbytte, med ekspansjonsinvesteringer og 1 TWh solgt på termin i NO4 i 2027
 - mNOK 300 i fast utbytte, med ekspansjonsinvesteringer og 1 TWh solgt på termin i NO4 i 2027
 - 50% av NRS-resultat, med ekspansjonsinvesteringer og 1 TWh solgt på termin i NO4 i 2027
 - Fondslignende løsning: 50% av NRS-resultat, med ekspansjonsinvesteringer og 1 TWh solgt på termin i NO4 i 2027, men begrenset til en korridor på inflasjonsjustert nedre og øvre grense på hhv. mNOK 100 og mNOK 250