

HALVÅRSRAPPORT

2021



## INNHold

Struktur	3
Hovedpunkter	5
Økonomiske resultater	6
Resultat og balanse	7
Egenkapitaloppstilling	9
Kontantstrømanalyse	10
Noter til regnskapet	11
Framtidsutsikter	17
Erklæring fra styret og konsernsjef	18



## **WARDAR**

*Utvikling av verdier gjennom aktivt eierskap*

*Bidra til å øke tilgangen på ren, fornybar energi*

## Struktur

Vardar er organisert gjennom ulike forretningsområder, og konsernet har følgende rapporteringsstruktur per 30.06.2021:



### Vannkraft

Segmentet vannkraft består av det heleide datterselskapet Vardar Vannkraft, som eier 2/7 av kraftverkene Usta og Nes i Hallingdal. Øvrige eiere er Hafslund E-CO Vannkraft AS (4/7) og Øvre Hallingdal Kraftproduksjon (1/7). Vardar Vannkraft inngikk avtale med Buskerud fylkeskommune i 2001 knyttet til kjøp av rettigheter til sekundæruttak av konsesjonskraft. Avtalen har en varighet på 40 år fra inngåelsen, og er en del av vannkraftsegmentet.

Inntektene i Vardar Vannkraft kommer fra salg av kraft i spotmarkedet, langsiktige kontakter med kommuner i Hallingdal, bilaterale avtaler, og salg av konsesjonskraftrettigheten. Usta og Nes har en viss magasinkapasitet, og energidisponeringen styres gjennom aktiv porteføljeforvaltning av sameiet. Volumet som omsettes gjennom spotmarkedet kan variere betydelig fra år til år, og avhenger av nedbør, tilsig og magasinutfylling.

Produksjonskostnadene knyttet til vannkraft er relativt lave. Driftskostnadene følges nøye opp og sammenlignes med andre vannkraftprodusenter i Norge. Skattetrykket er på et høyt nivå for vannkraftprodusenter i Norge da de belastes med grunnrenteskatt i

tilllegg til vanlig overskuddsbeskatning. Skattesatsen knyttet til grunnrenteskatt er i 2021 på 37 %.

### Glitre Energi

Vardar eier 50 % av energiselskapet Glitre Energi AS. Investeringen er fra og med 2019 skilt ut i et eget forretningsområde *Glitre Energi*. Dette er det største enkeltengasjementet i Vardars balanse. Glitre Energi er i dag et konsern med hovedfokus på vannkraftproduksjon og infrastruktur, men har også aktivitet knyttet til blant annet omsetning av kraft til sluttbruker og fibervirksomhet. Glitre Energi har sitt hovedkontor i Drammen. For nærmere informasjon om Glitre Energi vises til deres nettsider [www.glitreenergi.no](http://www.glitreenergi.no).

### Vindkraft

Segmentet består av det heleide datterselskapet Vardar Boreas, som investerer i og eier vindkraftprosjekter i henholdsvis Norge og Sverige. Vardar Boreas har gjennom sitt heleide datterselskap Vardar Vind operativ vindkraftproduksjon i Sverige. I Norge er aktiviteten knyttet til de tilknyttede selskapene Kvalheim Kraft med operativ

vindkraftportefølje, og Zephyr som utvikler, bygger og drifter vindparker.

Inntektene fra Vardar Vind kommer fra salg av vindkraftproduksjon til spotmarkedet, eller gjennom bilaterale avtaler med motparter som anses å ha lav risiko. Volumet som omsettes gjennom dette segmentet vil variere betydelig fra år til år, avhengig av vindressursene. Produksjonsestimater som ligger til grunn ved investeringsbeslutninger er gjort med bakgrunn i langtidskorrigerte vindmålinger, og over investeringens levetid forventes det i gjennomsnitt å oppnå denne produksjonen. Det mottas elsertifikater for hele produksjonen i Sverige, mens deler av produksjonen i Kvalheim Kraft er berettiget. Prisene på elsertifikat er imidlertid svært lave.

Produksjonskostnadene knyttet til vindkraftproduksjon er relativt lave, men det er kontinuerlig overvåking av kostnadene for å oppnå en best mulig drift. I alle vindparkene Vardar eier er det inngått langsiktige avtaler med turbinleverandørene knyttet til drift og vedlikehold. Kostnader i denne sammenheng er den største kostnadsdriveren innen vindkraft.

### **Fjernvarme**

Segmentet består av det heleide datterselskapet Vardar Varme. Det er i løpet av de siste årene bygget ut et betydelig fjernvarmenett fra sør til nord i Hønefoss by. Vardar Varme har varmeproduksjon i begge ytterpunkt i nettet. Varmeproduksjonen i sør er hovedsakelig basert på rå skogsflis som energikilde, mens varmesentralen i nord i tillegg benytter en del returtrevirke. Fjernvarmeinfrastrukturen vil ved lønnsomhet bli videre utbygd i tiden som kommer og nye kunder vil bli tilknyttet løpende.

Vardar Varme eier 100 % av aksjene i Øvre Eiker Fjernvarme AS, som driver et lite fjernvarmeanlegg i Vestfossen. Dette anlegget har en biobrenselsentral som er bygget for bruk av ulike typer biobrensel.

Finansiering av investeringer og inngåelse av sikringsinstrumenter for å redusere risiko knyttet til virksomhetene, er samlet i morselskapet Vardar AS.

## Hovedpunkter 2021

---

Kraftprisene i 2021 har hatt et stort løft i forhold til samme periode i 2020. Dette påvirker resultatene til Vardar i stor positiv grad.

Innen forretningsområdet vannkraft startet oppgradering av Usta kraftverk opp igjen i mars, etter at det ble satt på vent våren 2020 som følge av usikkerheter knyttet til covid-19 pandemien. Oppgraderingen skal etter justert tidsplan ferdigstilles mot slutten av 2021. Resultatet fra segmentet pr. 30.06 er preget av svært gode kraftpriser, da Vardar har en strategi som hovedsakelig medfører begrenset prissikring av kraftinntektene.

Forretningsområdet Glitre Energi utvikles i henhold til eiers forventninger, gitt dagens rammebetingelser. Pågående prosess om en eventuell fusjon mellom Agder Energi og Glitre Energi har hatt stort fokus for Vardar som eier av Glitre Energi.

Innen forretningsområdet Vindkraft har det vært normal aktivitet i alle operative vindparker, men noe lavere produksjon enn forventet grunnet lave vindressurser. Økonomiske resultater påvirkes av dette, men gode kraftpriser har motvirket effekten. Vardar Boreas har ingen egne prosjekter under bygging/utvikling, men har en aktiv rolle gjennom det tilknyttede selskapet Zephyr som utvikler, bygger og drifter vindparker. Det har vært liten aktivitet innen utvikling av vindkraftprosjekter i Norge den siste tiden, i påvente av at ny konsesjonsprosess og endret lovverk skal komme på plass. Den største aktiviteten til Zephyr i 2021 har derfor vært knyttet til utbyggingsprosjekter og utvikling av virksomhet på Island og i Sverige.

Forretningsområdet fjernvarme utvikles i henhold til vedtatt plan. Resultatet første halvår preges av høyt forbruk som følge av en kald vinter, i tillegg til gode kraftpriser. Store

delar av kostnadsnivået i virksomheten er knyttet til faste kostnader, og påvirkes ikke i samme grad av økt produksjon.

Vardar kjøpte seg i juni inn i det estiske selskapet Sunly Land som utvikler, eier og drifter prosjekter knyttet til fornybar energi i Baltikum og Polen. Operativ portefølje består i dag av solcelleparker i Polen.

Vardar fikk i 2020 nye eiere, og selskapet har prioritert å legge til rette for en god eierstyring og selskapsledelse sammen med disse eierne, for utvikling av Vardars virksomheter og for å bidra til god koordinering av regionens kraftvirksomheter.

I løpet av første halvår 2021 har samtlige eiere sluttet seg til en ny aksjonæravtale som angir den eiermessige plattformen for videreutvikling av Vardar, og eiernes retter og plikter som aksjonærer i selskapet. Eierne er løpende orientert, både skriftlig og gjennom informasjonsmøter, om den pågående prosess om en mulig fusjon mellom Glitre Energi AS og Agder Energi AS.

Konsernet er i liten grad påvirket av covid-19, både økonomisk og operativt. Rådene fra nasjonale myndigheter er fulgt.

Halvårsrapporten gir en oversikt over konsernets økonomiske utvikling i 2021 pr. 30.06. Sammenligningstall for 2020 er vist i parentes.

Fra og med 01.01.2021 konsolideres Kvalheim Kraft DA i konsernet. Endringer i deltakeravtalen har medført en endring av klassifisering og regnskapsføring. Regnskapsprinsippene er ikke endret, og det er derfor ikke utarbeidet sammenligningstall for tilsvarende periode i 2020.

Tallene i rapporten oppgis i norske kroner.

## Økonomiske resultater

### Halvårsresultat

Resultatregnskapet for 1.halvår viser et ordinært resultat på 141,5 mnok før skatt (-12,1 mnok), og et resultat etter skatt på 96,5 mnok (-2,7 mnok).

Kraftproduksjonen første halvår 2021 i Usta og Nes ble 383 GWh, mot 364 GWh for tilsvarende periode i fjor. Innen forretningsområdet vindkraft er det produsert til sammen 56 GWh så langt i 2021, sammenlignet med 75 GWh i 2020. Dette er bruttotall for de parkene Vardar Boreas har en eierandel i. Nedgangen kommer som følge av mindre vind.

### Inntekter

Konsernets driftsinntekter i perioden ble 168,8 mnok (76,4 mnok). Betydelig økning i kraftprisene fra 2020 forklarer økningen i driftsinntekter.

Resultatbidraget fra tilknyttede selskaper ble 72,9 mnok (51,9 mnok):

#### *Glitre Energi:*

Regnskapet pr. 30.06.21 sett i forhold til 30.06.20 for Glitre Energi viser økt resultat hovedsakelig som følge av økte kraftpriser. For nærmere informasjon vises til [www.glitreenergi.no](http://www.glitreenergi.no).

#### *Zephyr:*

Selskapet har et negativt resultat pr. 30.06.21, mot et positivt resultat for samme periode i fjor som blant annet inneholdt et oppgjør tilknyttet Guleslettene vindpark. 2021 er preget av utvikling og kostnadsføring knyttet til dette.

Totale inntekter for Vardar konsern ble på 241,7 mnok (128,3 mnok).

### Driftskostnader

Konsernets samlede driftskostnader for første halvår ble 76,5 mnok (87,4 mnok).

Nedgangen henger sammen med sammen med verdiendringer knyttet til

konsesjonskraftrettigheten, som hittil i 2021 har hatt en positiv verdiutvikling, mens den var negativ for samme periode i fjor.

Ordinære driftskostnader er høyere enn samme periode i fjor, som følge av økte kostnader til innmating av vannkraftproduksjonen og økt produksjon av fjernvarme som følge av en kald vinter.

### Driftsresultat

Konsernets driftsresultat for 1.halvår ble 165,2 mnok (40,9 mnok).

### Finansposter

For første halvår 2021 utgjorde netto finansposter -23,7 mnok (-53,0 mnok). Endringen er knyttet til lavere markedsrente og mindre negative agioeffekter.

### Avkastning

Avkastning på egenkapitalen var siste 6 måneder 5,3 % etter skatt. Tilsvarende tall for 1. halvår 2020 var -0,1 %.

### Kontantstrøm

Netto kontantstrøm fra driften utgjorde 124,6 mnok 1. halvår. Investeringsaktivitetene bidro med -89,9 mnok, mens finansieringsaktiviteten bidro med -30 mnok. Samlet ble likviditetsbeholdningen redusert med 0,3 mnok 1. halvår.

Konsernet har etablert risikorammer for å sikre tilstrekkelig likviditet.

### Balanse og kapitalstruktur

Ved utgangen av 1.halvår hadde konsernet en egenkapital på 1.831,2 mnok, mens totalkapitalen var på 3.482,2 mnok. Dette tilsvarer en egenkapitalandel på 52,6 %, en økning på 0,5 % siden utgangen av 2020. Totalresultatet første halvår ble på 17,8 mnok.

Selskapet har ingen låneforfall i 2021.

## KONSERNREGNSKAP

Resultat Vardar konsern Beløp i 1.000 kr	IFRS		
	30.06.2021	30.06.2020	2020
Driftsinntekter	168 751	76 429	149 953
Inntekt fra felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	72 919	51 878	123 299
<b>Sum inntekter</b>	<b>241 671</b>	<b>128 307</b>	<b>273 253</b>
Energi-/varekjøp	17 145	9 173	29 119
Lønn og andre personalkostnader	10 791	8 637	22 414
Avskrivninger	19 596	18 108	36 280
Verdiendringer	-6 269	18 620	7 872
Andre driftskostnader	35 228	32 832	67 508
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>76 491</b>	<b>87 371</b>	<b>163 192</b>
<b>Driftsresultat</b>	<b>165 179</b>	<b>40 937</b>	<b>110 061</b>
Finansinntekter	22 224	30 875	57 221
Finanskostnader	45 883	83 919	126 603
<b>Sum finansposter</b>	<b>-23 659</b>	<b>-53 044</b>	<b>-69 383</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>141 520</b>	<b>-12 107</b>	<b>40 678</b>
Skattekostnad	45 019	-9 453	-9 320
<b>Periodens resultat</b>	<b>96 501</b>	<b>-2 654</b>	<b>49 999</b>
<b>Utvidet resultat</b>			
Andel av utvidet resultat i felleskontrollert virksomhet	-	-	-16 193
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	-	-	-5 630
Skatt relatert til aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	-	-	1 239
<b>Poster som senere ikke vil bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20 584</b>
Andel av utvidet resultat i felleskontrollert virksomhet	-96 889	81 904	76 175
Verdiendring sikringsinstrumenter	19 746	-92 087	-44 463
Omregningsdifferanser	-1 512	3 956	-3 330
<b>Poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>	<b>-78 654</b>	<b>-6 226</b>	<b>28 381</b>
<b>Totalresultat</b>	<b>17 847</b>	<b>-8 880</b>	<b>57 796</b>
<b>Resultatet henføres til:</b>			
-Aksjonærene i morselskapet	96 501	-2 654	49 999
-Minoritetsinteresser	-	-	-
<b>Resultat</b>	<b>96 501</b>	<b>-2 654</b>	<b>49 999</b>
<b>Totalresultatet henføres til:</b>			
-Aksjonærene i morselskapet	17 847	-8 880	57 796
-Minoritetsinteresser	-	-	-
<b>Totalresultat</b>	<b>17 847</b>	<b>-8 880</b>	<b>57 796</b>



Balanse Vardar konsern Beløp i 1.000 kr	IFRS		
	30.06.2021	30.06.2020	31.12.2020
<b>Eiendeler</b>			
Øvrige immaterielle eiendeler	18 612	19 958	19 285
Sum varige driftsmidler	1 119 610	1 088 713	1 087 279
Investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttet selskap	1 860 700	1 914 828	2 009 708
Øvrige finansielle anleggsmidler	222 867	135 449	134 937
Konsesjonskraftrettigheter	68 383	61 434	62 089
Derivater	33 229	52 606	52 692
<i>Sum anleggsmidler</i>	<b>3 323 401</b>	<b>3 272 989</b>	<b>3 365 990</b>
Varelager	2 871	2 691	3 033
Fordringer	143 997	132 492	160 243
Kontanter og kontantekvivalenter	11 953	85 172	9 928
<i>Sum omløpsmidler</i>	<b>158 820</b>	<b>220 356</b>	<b>173 204</b>
<b>Sum eiendeler</b>	<b>3 482 221</b>	<b>3 493 344</b>	<b>3 539 194</b>
<b>Gjeld og egenkapital</b>			
Aksjekapital	265 873	268 561	265 873
Overkurs	345 011	348 500	345 011
Annen egenkapital	1 220 313	1 159 612	1 232 465
Ikke-kontrollerende eierinteresse	36	36	36
<i>Sum egenkapital</i>	<b>1 831 232</b>	<b>1 776 709</b>	<b>1 843 385</b>
Utsatt skatt	33 355	2 942	26 615
Pensjonsforpliktelse	45 813	38 115	46 602
Rentebærende langsiktig gjeld	810 581	761 845	816 114
Ansvarlig lånekapital	507 500	507 500	507 500
Derivater	152 480	289 150	204 737
<i>Sum langsiktig gjeld</i>	<b>1 549 729</b>	<b>1 599 552</b>	<b>1 601 569</b>
Rentebærende kortsiktig gjeld	962	1 004	1 033
Leverandørgjeld	8 146	4 198	17 065
Betalbar skatt	32 720	476	14 811
Skyldige offentlige avgifter	8 280	2 621	5 049
Derivater	19 298	20 380	27 081
Annen kortsiktig gjeld	31 854	88 404	29 201
<i>Sum kortsiktig gjeld</i>	<b>101 260</b>	<b>117 083</b>	<b>94 241</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>3 482 221</b>	<b>3 493 344</b>	<b>3 539 194</b>

## Egenkapitaloppstilling

	Kontrollerende eierinteresse							Ikke- kontr. eier- interesse	Sum egen- kapital
	Aksje- kapital	Over- kurs	Omregn.- differanse	Kontant- strøm- sikrings- reserve	Andre fond	Opptjent egen- kapital	Sum annen egen- kapital		
<b>Egenkapital pr. 01.01.2020</b>	<b>268 561</b>	<b>348 500</b>	<b>16 015</b>	<b>-1 103</b>	<b>15 774</b>	<b>1 197 806</b>	<b>1 228 491</b>	<b>36</b>	<b>1 845 589</b>
Årsresultat						49 999	49 999		49 999
<b>Utvidet resultat</b>									
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner						-4 391	-4 391		-4 391
Andel utvidet resultat fra felleskontrollert virksomhet					59 982		59 982		59 982
Verdiendring sikringsinstrumenter				-44 463			-44 463		-44 463
Omregningsdifferanser			-3 330				-3 330		-3 330
<b>Totalresultat</b>			<b>- 3330</b>	<b>-44 463</b>	<b>59 982</b>	<b>51 926</b>	<b>57 796</b>		<b>57 796</b>
Utbytte						-60 000	-60 000		-60 000
Øvrige endringer	-2 688	-3 489				-6 177	6 177		0
<b>Egenkapital pr. 31.12.2020</b>	<b>265 783</b>	<b>345 011</b>	<b>12 684</b>	<b>-45 566</b>	<b>75 757</b>	<b>1 195 909</b>	<b>1 232 465</b>	<b>36</b>	<b>1 843 385</b>
<b>Egenkapital pr. 01.01.2021</b>	<b>265 783</b>	<b>345 011</b>	<b>12 684</b>	<b>-45 566</b>	<b>75 757</b>	<b>1 195 909</b>	<b>1 232 465</b>	<b>36</b>	<b>1 843 385</b>
Periodens resultat						96 501	96 501		96 501
<b>Utvidet resultat</b>									
Andel utvidet resultat fra felleskontrollert virksomhet					-96 889		-96 889		-96 889
Verdiendring sikringsinstrumenter				19 746			19 746		19 746
Omregningsdifferanser			-1 512				-1 512		-1 512
<b>Totalresultat</b>			<b>-1 512</b>	<b>19 746</b>	<b>-96 889</b>	<b>96 529</b>	<b>17 874</b>		<b>17 874</b>
Utbytte						-30 000	-30 000		-30 000
Øvrige endringer									
<b>Egenkapital pr. 30.06.2021</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>11 173</b>	<b>-25 820</b>	<b>-21 132</b>	<b>1 256 092</b>	<b>1 220 312</b>	<b>36</b>	<b>1 831 232</b>

## Kontantstrømsanalyse Vardar konsern

(Beløp i 1 000 kr.)	01.01.2021 -30.06.2021	01.01.2020 -30.06.2020
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>		
Resultat før skattekostnad	141 520	-12 107
Periodens betalte skatt	17 832	-36 954
Endring virkelig verdi finansielle instrumenter	-27 126	41 331
Resultat og utbytte fra TS og FKV	-7 117	42 659
Ordinære avskrivninger	19 562	18 108
Forskjell mellom kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger	-790	-693
Endring i varer, kundefordringer og leverandørgjeld	-5 857	1 694
Endring i andre tidsavgrensingsposter	-13 476	13 037
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>124 583</b>	<b>70 934</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>		
Investeringer i aksjer og tilknyttet virksomhet	-88 371	-5 279
Investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	-1 507	-22 319
Utbetalinger på langsiktige lånefordringer	-	-
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>-89 878</b>	<b>-27 598</b>
<b>Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter</b>		
Utbytte til kontrollerende eier	-30 000	-
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>-30 000</b>	<b>-</b>
Valutaeffekt på kontanter	2 321	-31 796
Netto endring i likvider i året	-295	43 336
Kontanter og bankinnskudd per 01.01.	9 928	73 633
<b>Kontanter og bankinnskudd per 30.06</b>	<b>11 952</b>	<b>85 172</b>

## Noter til regnskapet

### 1. Generell informasjon

Vardar AS og de virksomheter Vardar er investert i, utvikler, bygger, driver og eier virksomhet knyttet til fornybar energi.

Selskapet er et aksjeselskap registrert og hjemmehørende i Norge med hovedkontor i Øvre Eikervei 14, 3048 Drammen.

Selskapet er notert på Oslo Børs med obligasjonslån.

Regnskapet presenteres i norske kroner som også er konsernets funksjonelle valuta. Alle kronetall i notene oppgis i 1.000 kroner. Delårsregnskapet er ikke revidert

### 2. Rammeverk og vesentlige regnskapsprinsipper

Halvårsregnskapet pr. 30.06.2021 ble vedtatt av selskapets styre 31. august 2021, og avlegges i henhold til IAS 34 Interim Financial Reporting. Det gis ikke informasjon i samme omfang som et årsregnskap og må derfor sees i sammenheng med konsernets årsregnskap for 2020. Anvendte regnskapsprinsipper i halvårsregnskapet er de samme som beskrevet under note 1 i konsernets årsregnskap.

Utarbeidelse av regnskaper i samsvar med IFRS krever bruk av estimater. Videre krever bruk av selskapets regnskapsprinsipper at ledelsen må utøve skjønn. Områder som i høy grad inneholder slike skjønnsmessige vurderinger eller høy grad av kompleksitet, eller områder hvor forutsetninger og estimater er vesentlige for konsernregnskapet, er beskrevet i note 3.

### 3. Viktige regnskapsestimater og skjønnsmessige vurderinger

Konsernet utarbeider estimater og gjør antakelser knyttet til fremtiden. De regnskapsestimater som følger av dette vil pr. definisjon sjelden være fullt ut i samsvar med det endelige utfall. Estimater og antakelser

som representerer en betydelig risiko for vesentlige endringer i balanseført verdi på eiendeler og gjeld i løpet av neste regnskapsår, drøftes nedenfor.

#### *Virkelig verdi av kraftanlegg*

Konsernet har betydelige balanseførte verdier i vannkraftanlegg, vindkraftanlegg og fjernvarmeanlegg. Kraftanleggene testes for nedskrivninger når det foreligger indikatorer på mulige verdifall slik at det er risiko for at regnskapsført verdi overstiger gjenvinnbart beløp. Konsernets praksis er å gjøre årlig nedskrivningstest, uavhengig av identifiserte og vurderte indikatorer, med unntak av vannkraftanleggene Usta og Nes. Utfallet av en nedskrivningstest kan være resultatføring av tap knyttet til balanseførte eiendeler.

Beregning av gjenvinnbart beløp, som er basert på hvilken bruksverdi eiendelen vil gi for virksomheten, er basert på neddiskonterte fremtidige kontantstrømmer der langsiktige kraftprisprognoser, forventet produksjonsvolum og anvendt avkastningskrav er de viktigste faktorene. Skjønnsmessige vurderinger, estimater og forutsetninger er i stor grad påvirket av ledelsens syn på fremtidige inntekter. Forventning til fremtidige inntekter er basert på en kombinasjon av fremtidige prisforventninger, produksjonsvolum, regulatoriske forhold og prosjektrisiko. Ved verddivurderingen av fremtidige inntekter anvendes observerbar markedspris i likvide perioder. For senere perioder legges prognoser på langsiktige kraftpriser fra analysebyrå til grunn. Det vises til note 19 i årsregnskapet 2020 for nærmere detaljer.

#### *Verdiendringer på konsesjonskraftrettigheter*

Virkelig verdi på konsesjonskraftrettighetene fastsettes ved å benytte neddiskonterte kontantstrømmer basert på markedsmessige forhold på hver balansedag, med en kalkulasjonsperiode tilvarende løpetiden på underliggende kjøpsavtalen. Det vises til omtale av ledelsens utøvelse av skjønn ved

fastsettelse av fremtidige inntekter i foregående avsnitt, samt nærmere omtale av estimatet i note 9 i årsregnskapet 2020.

#### *Virkelig verdi av derivater og andre finansielle instrumenter*

Virkelig verdi av finansielle instrumenter som ikke handles i et aktivt marked, for eksempel unoterte derivater, fastsettes ved å benytte verdsettelsesteknikker. Konsernet vurderer og velger metoder og forutsetninger som så langt som mulig er basert på markedsforholdene på hver balansedag. Det vises til nærmere omtale i note 1 og 9 i årsregnskapet 2020.

#### *Virkelig verdi av langsiktige fordringer*

Konsernet har betydelige investeringer i tilknyttede selskaper, som regnskapsføres

etter egenkapitalmetoden og vurderes årlig for nedskrivning. Virkelig verdi fastsettes ved å benytte verdsettelsesteknikker. Konsernet vurderer og velger metoder og forutsetninger som så langt som mulig er basert på markedsforholdene på hver balansedag.

#### *Covid-19*

Covid-19 utbruddet har ikke gitt Vardar nevneverdige økonomiske konsekvenser. Konsernet følger situasjonen tett både driftsmessig og økonomisk. Utsettelsen av oppgraderingen av Usta som ble besluttet i mars 2020 er hovedsakelig den påvirkning covid-19 har hatt på konsernet. Oppgraderingen kom i gang igjen våren 2021, og forventes ferdigstilt i oktober 2021.

## 4. Segmentinformasjon

Segmentinformasjon presenteres basert på konsernets eksterne- og interne rapporteringsstruktur.

Regnskap pr. 30.06.2021	Vannkraft	Glitre Energi	Vindkraft	Fjernvarme	Ikke allokert	Eliminert	Konsern
Eksterne driftsinntekter	121 363		17 935	28 367	1 087		<b>168 751</b>
Salg mellom segmenter	284				529	-813	<b>0</b>
Andel av resultat i FK og TS		75 169	-2 250				<b>72 919</b>
<b>Driftsinntekter totalt</b>	<b>121 647</b>	<b>75 169</b>	<b>15 685</b>	<b>28 367</b>	<b>1 616</b>	<b>-813</b>	<b>241 671</b>
Energikjøp/varekjøp	4 436		5 992	6 717			<b>17 145</b>
EBITDA	96 896	75 169	5 775	12 852	-5 917		<b>184 775</b>
Driftsresultat	91 098	75 169	-1 246	-1 581	-5 883		<b>165 179</b>
Finansinntekter	-958		28	20	25 297	-2 208	<b>22 224</b>
Finanskostnader	8 530		3 638	1 788	34 090	-2 208	<b>45 883</b>
Resultat før skattekostnad	81 609	75 169	-4 176	4 553	-15 601		<b>141 520</b>
Skattekostnad	47 878		-424	1 002	-3 429		<b>45 019</b>
<b>Resultat</b>	<b>33 732</b>	<b>75 169</b>	<b>-3 752</b>	<b>3 552</b>	<b>-12 172</b>		<b>96 501</b>
Eiendeler	895 750	1 782 387	289 956	261 454	1 463 148	-1 210 464	<b>3 482 221</b>
Gjeld	250 692	0	87 712	112 340	1 409 882	-209 637	<b>1 650 989</b>

Regnskap pr. 30.06.2020	Vannkraft	Glitre Energi	Vindkraft	Fjernvarme	Ikke allokert	Eliminert	Konsern
Eksterne driftsinntekter	48 563		10 658	16 451	757		<b>76 429</b>
Salg mellom segmenter	330				839	-1 169	<b>0</b>
Andel av resultat i FK og TS		52 009	-131				<b>51 878</b>
<b>Driftsinntekter totalt</b>	<b>48 893</b>	<b>52 009</b>	<b>10 526</b>	<b>16 451</b>	<b>1 596</b>	<b>-1 169</b>	<b>128 307</b>
Energikjøp/varekjøp	5 060		28	4 085			<b>9 173</b>
EBITDA	3 350	52 009	3 735	4 953	-5 003		<b>59 045</b>
Driftsresultat	-2 363	52 009	-1 246	-1 581	-5 883		<b>40 937</b>
Finansinntekter	171		6 221	7	27 130	-3 118	<b>30 411</b>
Finanskostnader	632		517	2 601	82 822	-3 118	<b>83 455</b>
Resultat før skattekostnad	-2 824	52 009	4 459	-4 176	-61 575		<b>-12 107</b>
Skattekostnad	4 355		663	-919	-13 552		<b>-9 453</b>
<b>Resultat</b>	<b>-7 179</b>	<b>52 009</b>	<b>3 796</b>	<b>-3 257</b>	<b>-48 023</b>		<b>-2 654</b>
Eiendeler	855 045	1 832 003	275 870	261 337	1 501 925	-1 232 837	<b>3 493 343</b>
Gjeld	232 840	0	79 270	111 699	1 553 353	-260 527	<b>1 716 635</b>

## 5. Investeringer i felleskontrollert virksomhet og tilknyttede selskaper

	Anskaffet	Forretnings- kontor	Eierandel	Stemme- andel	Anskaffelses- kost
<b>Felleskontrollert virksomhet i Vardar AS</b>					
Glitre Energi AS	1999	Drammen	50,00 %	50,00 %	516 905
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar AS</b>					
Follum Energisentral AS	2008	Hønefoss	50,00 %	50,00 %	75
Sunly Innovation OÜ	2009	Estland	34,90 %	34,90 %	9 871
Sivilingeniør Carl Christian Strømberg AS	2020	Fredrikstad	26,37 %	26,37 %	50 000
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar Boreas AS</b>					
Zephyr AS	2006	Sarpsborg	25,00 %	25,00 %	0

	IB 01.01.2021	Årets resultatandel	Utbytte/EK trans	UB 30.06.2021
<b>Felleskontrollert virksomhet i Vardar AS</b>				
Glitre Energi AS	1 867 741	77 336	-162 691	1 782 386
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar AS</b>				
Follum Energisentral AS	-	-	-	-
Sunly Innovation OÜ	8 393		442	8 835
Sivilingeniør Carl Christian Strømberg AS	50 000	-2 166		47 834
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar Boreas AS</b>				
Zephyr AS	23 895	-2 250		21 645
<i>Sum</i>	<i>1 950 029</i>	<i>72 919</i>	<i>-162 249</i>	<i>1 860 700</i>

## Sammendrag av finansiell informasjon Glitre Energi konsern

	30.06.2021	30.06.2020	2020
<b>Resultatposter</b>			
Driftsinntekter	1 115 826	810 948	1 564 078
Avskrivninger	88 527	87 646	179 119
Finansinntekter	5 321	9 621	1 669
Finanskostnader	27 621	48 038	13 893
Verdiendringer	-6 357	-30 622	
Skattekostnad	240 571	35 851	44 692
Majoritetens andel av totalresultat	-39 106	267 827	339 304
Majoritetens andel av resultatet	154 671	104 019	219 340
Konsernets andel av resultatet	77 336	52 009	109 670
<b>Eiendeler</b>			
Anleggsmidler	10 143 665	9 973 394	10 034 338
Omløpsmidler eks. kontanter	555 120	565 179	642 576
Kontanter og kontantekvivalenter	142 225	74 190	209 449
<i>Sum eiendeler</i>	<i>10 841 011</i>	<i>10 612 762</i>	<i>10 742 964</i>
<b>Gjeld</b>			
Kortsiktig gjeld	1 545 431	1 304 828	1 554 292
<i>herav kortsiktige finansielle forpliktelser</i>	<i>157 557</i>	<i>106 025</i>	<i>116 934</i>
Langsiktig gjeld	5 026 892	4 941 635	4 910 515
<i>herav langsiktige finansielle forpliktelser</i>	<i>117 851</i>	<i>199 219</i>	<i>127 494</i>
<i>Sum gjeld</i>	<i>6 572 323</i>	<i>6 246 463</i>	<i>6 464 807</i>
<b>Egenkapital</b>			
Total egenkapital	4 268 688	4 366 299	4 450 944
Majoritetens andel av egenkapital	3 563 376	3 664 004	3 734 086
Konsernets andel av egenkapital	1 781 688	1 832 003	1 867 043

For nærmere detaljer vises til konsernregnskapet til Glitre Energi.

## 6. Selskap som inngår i konsolideringen

Selskapets navn	Anskaffelses- tidspunkt	Forretnings- kontor	Eierandel
Vardar Vannkraft AS	1999	Drammen	100 %
Vardar Eiendom AS	2001	Drammen	99,2 %
Vardar Varme AS	2007	Ringerike	100 %
Øvre Eiker Fjernvarme AS	2012	Øvre Eiker	100 %
Vardar Boreas AS	2009	Drammen	100 %
Vardar Vind AB	2013	Sverige	100 %
.....Kvalheim Kraft DA	2001	Sarpsborg	50 %

## 7. Risiko

### **Markedsrisiko**

Vardar driver virksomhet som innebærer risiko på mange områder, og har en helhetlig tilnærming til konsernets markedsrisiko.

Formålet med risikostyring er å ta riktig risiko ut fra konsernets risikovilje og evne, kompetanse og soliditet. Risikostyringen skal identifisere trusler og muligheter for konsernet, og styre risiko mot et akseptabelt nivå slik at det gis rimelig sikkerhet for at konsernets målsettinger oppnås. Hovedsakelig er konsernets ulike forretningsområder eksponert for risiko knyttet til prisutviklingen i kraftmarkedet og framtidig produksjonsvolum.

Markedsrisiko for Vardar er i alt vesentlig knyttet til utviklingen i kraftpriser og produksjonsvolum. Begge faktorene påvirkes av vær og nedbør, mens kraftprisene i tillegg påvirkes av produksjon, forbruk og overføringskapasitet. Kraftprisene påvirkes også av utvikling i prisen på alternative energikilder som olje, kull og gass. Vardar har et rammeverk for styring av risikoen knyttet til kraftpris, mens risikoen knyttet til kraftproduksjon først og fremst skjer gjennom optimalisering av energidisponering for vannkraftproduksjonen. For vindkraft vektlegges valg av ulike geografiske områder, valg av type turbiner og høy tilgjengelighet for å redusere produksjonsrisikoen. Volumrisikoen gjelder for hele produksjonsporteføljen. Som langsiktig eier bør det i gjennomsnitt over tid oppnås et produksjonsvolum som tilsvarer midlere årsproduksjon. Variasjoner i volum vil gi variasjoner i det økonomiske resultatet fra år til år. I kapitaliseringen av konsernet tas det høyde for slike resultatendringer.

Vardars rammeverk for risikostyring av kraftpris omfatter den norske og svenske virksomheten, og skal sikre et minimum av kontantstrømmer fra disse virksomhetene med en tidshorisont på inntil 5 år. For å oppnå ønsket risikoreducerende effekt benyttes standardiserte derivatprodukter, som forward kontrakter. Sikringshandelen gjøres hovedsakelig som bilaterale avtaler

med motparter som anses å ha lav likviditetsrisiko. Rammene for handel overvåkes kontinuerlig, og risiko rapporteres jevnlig til ledelse og styre.

Segmentet fjernvarme i Norge er eksponert for usikkerhet i salgspris til kunder, da prisen i henhold til konsesjon skal være lavere enn konkurrerende energibærere ved kontraktsinngåelse. Prisen er følsom for endringer i kraftpris, nettleie, og offentlige avgifter knyttet til energi. Strategien om å ha en kundeportefølje med både fast og flytende salgspris demper risikoen.

Vardar konsernet benytter sikringsbøkføring på alle derivater som inngås for å redusere markedsrisiko i henhold til IFRS 9.

### **Finansiell risiko**

Finansiell risiko er knyttet til valuta, renter, likviditet, kreditt og kapitalstyring. Styret har gitt klare rammer for risikostyring, og det er etablert strategier, systemer og rapporteringsrutiner for en samlet risikostyring innen konsernet. Formålet med risikostyringen er å skape større grad av forutsigbarhet i kontantstrømmene de nærmeste årene, sikre verdier i balansen og gi en solid finansiell plattform.

Risikostyringen innebærer blant annet bruk av derivater. Vardar konsernet benytter sikringsbøkføring på alle derivater som inngås for å redusere markedsrisiko i henhold til IFRS 9.

### **Valutarisiko**

Konsernet har en betydelig andel av sine løpende kraftinntekter i euro og verdier i balansen knyttet til svenske kroner. Dette medfører en valutarisiko. Konsernet har en sikringsstrategi der eiendeler og kraftinntekter som er knyttet til fremmed valuta blir sikret med valutaterminer og gjeldsposter i tilsvarende valuta. Dermed reduseres risikoen knyttet til reduserte inntekter og verdifall på eiendeler ved en styrking av den norske kronen mot fremmed valuta.



Vardar har et styregodkjent rammeverk for fremtidig sikring av euro, både når det gjelder inntekter fra kraftsalget og balanseposter.

### **Renterisiko**

Renterisikoen er knyttet til endringer i fremtidig rentenivå, og påvirker først og fremst nivået på konsernets fremtidige rentekostnader, og dermed evnen til å betjene låneforpliktelsene. For å motvirke denne risikoen har Vardar en blanding av fast og flytende rente i sin låneportefølje. Konsernet har rammer for sikring knyttet til durasjon. Durasjon er den gjennomsnittlige løpetiden på sikringsinstrumentet når en tar hensyn til både rentebetaling og tilbakebetaling av lånet. Konsernets rammer på rentesikring innebærer at sikringsporteføljen skal ha en durasjon på mellom 1 og 5 år, hvorav 30-70 % av selskapets totale gjeld skal ha en durasjon på ett år eller mer.

### **Operasjonell risiko**

Operasjonell risiko er definert som risiko for tap som følge av mangelfulle interne prosesser, menneskelige feil, systemfeil eller eksterne hendelser som kan gi manglende kraftproduksjon og dermed inntektsbortfall. Konsernet kjøper stort sett tjenestene knyttet til operasjonelle tjenester eksternt. Når det gjelder kraftproduksjonen i Vardar Vannkraft kjøpes disse tjenestene fra Hafslund E-CO, som har lang erfaring og beredskapsplaner. For vindkraftselskapene er dette ivaretatt gjennom driftsavtalene med turbinleverandørene i de enkelte parkene. For Vardar Varme ivaretas det gjennom interne rutiner og beredskapsplaner.

IKT tjenester kjøpes fra tredje part, og risikoen er inkludert i de overordnede beredskapsplanene til tjenesteleverandøren. Dette omfatter både tilgjengeligheten av IKT-verktøy og sikkerheten i forhold til misbruk av informasjon fra konsernets databaser og analyseverktøy.

Konsernet har en operativ risikoeksponering relatert til ødeleggelser i egne anlegg som følge av for eksempel naturskader og brann. Ødeleggelser i disse anleggene fører til tap av eiendeler og i neste omgang bortfall av inntekter. Konsernet har forsikret dette med forskjellige egenandeler samt stop-loss deknninger. I tillegg har konsernet ansvarsforsikring som dekker eventuell skade erstatning overfor tredjemanns liv og eiendom når skaden ikke er voldt av ansatte med forsett.

### **Risiko knyttet til rammebetingelse, land og partnere**

Konsernets rammebetingelser påvirkes av politiske beslutninger, blant annet regelverket for skatter og avgifter, pålegg fra NVE, endringer i regler for minstevannføring, hjemfallsordning samt endringer i generelle rammevilkår både i Norge og EU. Endringer i lover og regler kan i vesentlig grad påvirke konsernet.

Ellers når det gjelder risiko, vises det til noter i konsernregnskapet.

### **8. Hendelser etter balansedagen**

Ingen forhold av vesentlig betydning har inntruffet i perioden etter balansedagen og tidspunktet hvor halvårsregnskapet ble godkjent for offentliggjøring.

---

## Framtidsutsikter

---

Kraftmarkedet har i første halvår 2021 vært preget av at fjorårets unormale sterke ressurs-situasjon og tilhørende press på produksjon og priser er avløst av normal hydrologi og sterkere kobling mot priser på kontinentet. Markedets forventninger til kraftprisene for resten av 2021 er høye, men forventes noe svakere i 2022 og de påfølgende år. Vardar forventer et godt økonomisk resultat for 2021 som følge av de økte prisene.

Det knyttes, som tidligere, stor usikkerhet til utviklingen av kraftprisene fremover på grunn av stor dynamikk både på tilbudssiden og etterspørselssiden av markedet. Den pågående pandemien Covid-19 medfører naturligvis ytterligere usikkerhet i markedsutviklingen.

Til tross for stor usikkerhet og økt dynamikk vurderes markedsutsiktene på lang sikt som gode med kraftpriser i størrelsesorden 40 euro/MWh, men det forventes økte variasjoner i kraftpriser og resultater på

grunn av de store endringene. Kraftprisene har avgjørende betydning på lønnsomhet i alle Vardars virksomheter.

Vardar har med segmentene Vannkraft, Glitre Energi, Vindkraft og Fjernvarme en diversifisert portefølje av virksomheter og investeringer som ved normaliserte priser/markedsforhold forventes å gi positive resultater og gode utviklingsmuligheter fremover. Vardar arbeider for å utvikle verdi og lønnsomhet i alle virksomhetene, og har det siste året særlig arbeidet med en mulig fusjon mellom Agder Energi AS og Glitre Energi AS. Denne prosessen forventes å pågå frem mot en eventuell endelig behandling hos Vardars eiere primo 2022.

Finansieringen av investeringene består av ansvarlig lån, obligasjonslån og banklån med konkurransedyktige betingelser og spredt forfall, og selskapets gjeldsnivå vurderes som moderat.

## Erklæring fra styrets medlemmer og konsernsjef

---

Styret har i dag behandlet og fastsatt halvårsberetningen og det konsoliderte halvårsregnskapet for Vardar – konsernet for 1. halvår 2021.

Halvårsrapporten er avlagt i samsvar med kravene i IAS 34 Delårsrapportering som fastsatt av EU, samt norske tilleggskrav.

Etter styret og konsernledelsens beste overbevisning er halvårsregnskapet 2021 utarbeidet i samsvar med gjeldende regnskapsstandarder, og opplysningene i regnskapet gir et rettviseende bilde av

konsernets eiendeler, gjeld og finansielle stilling og resultat som helhet pr. 30. juni 2021 og 30. juni 2020. Etter styret og konsernledelsens beste overbevisning gir halvårsberetningen en rettviseende oversikt over viktige begivenheter i regnskapsperioden og deres innflytelse på halvårsregnskapet. Etter styret og konsernledelsens beste overbevisning gir også beskrivelsen av de mest sentrale risiko- og usikkerhetsfaktorer virksomheten står overfor i neste regnskapsperiode, samt beskrivelsen av nært forestående vesentlige transaksjoner, en rettviseende oversikt.

Drammen, 31. august 2021

Roar Flåthen  
*Styreleder*

Ingvild Myhre  
*Styrets nestleder*

Johnny Skoglund  
*Styremedlem*

Knut Oscar Fleten  
*Styremedlem*

Kristin Ourom  
*Styremedlem*

Robert Olsen  
*Konsernsjef*