

# ÅRSRAPPORT 2025



# / INNHOLD



## Introduksjon

Kort om Vardar	<b>3</b>
Våre eiere	<b>6</b>
Styret	<b>8</b>
Ledergruppa	<b>9</b>
Konsernsjefens forord	<b>10</b>



## Årsberetning

Vardars fundament	<b>13</b>
Hovedtall	<b>14</b>
Vår virksomhet	<b>16</b>
Årsberetning	<b>19</b>
Kraftmarkedet, rammevilkår	<b>20</b>
Økonomiske resultater	<b>21</b>



## Bærekraft

Generelle opplysninger	<b>33</b>
Miljøinformasjon	<b>37</b>
Sosiale forhold	<b>47</b>
Redegjørelse åpenhetslov	<b>49</b>
Selskapsatferd	<b>54</b>



## Annen informasjon

Foretaksstyring	<b>55</b>
Risikostyring	<b>61</b>



## Regnskap

Regnskap og noter konsern	<b>65</b>
Selskapsregnskap Vardar AS	<b>89</b>
Revisors beretning	<b>99</b>
Erklæring fra styret og daglig leder	<b>102</b>

## / HVORDAN NAVIGERE I ÅRSRAPPORTEN

**XX** KLIKK PÅ SIDETALL FOR  
Å GÅ TIL ØNSKET SIDE

☰ KLIKK PÅ INNHOLDSBOKSEN FOR GÅ  
TILBAKE TIL INNHOLDSFORTEGNELSEN

## / VARDAR KORT FORTALT

### / ENERGIPRODUKSJON

 VANNKRAFT  
**608 GWh**

 VINDKRAFT  
**123 GWh**

 FJERNVARME  
**60 GWh**

 SOLENERGI  
**39 GWh**

 TOTAL  
ENERGIPRODUKSJON  
**2 160 GWh**

### / ANTALL SELSKAPER

DEFINERT SOM INDUSTRIELT EIERSKAP

 **11**

### / LAND

NORGE,  
SVERIGE,  
ESTLAND,  
LATVIA,  
LITAUEN  
OG POLEN



### / ANTALL ANSATTE

 **24**

### / VERDISKAPNING

 **621**  
MILL. KRONER

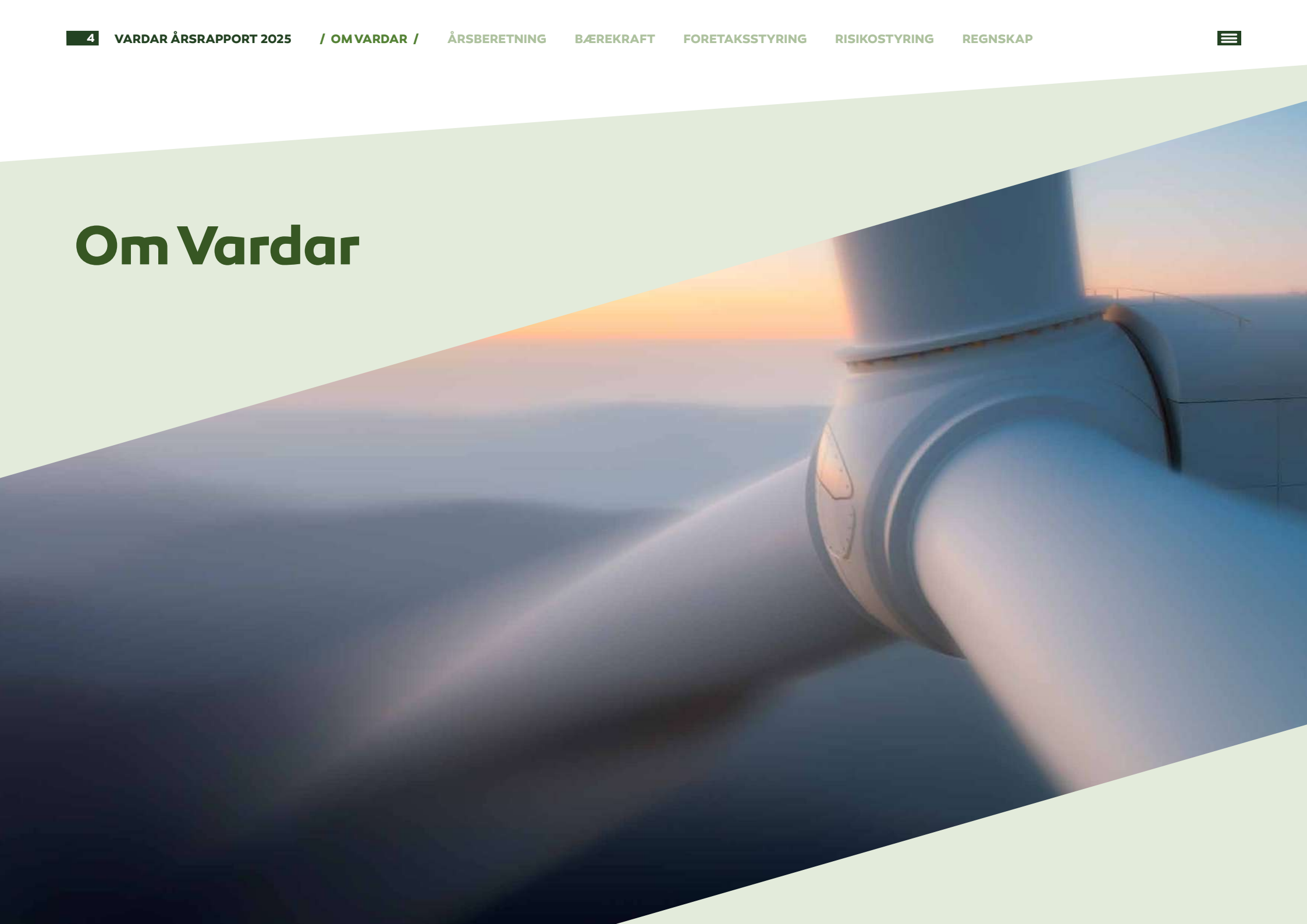
### / UTBYTTE

**75**  
MILL. KRONER





# Om Vardar





Vår oppgave er å produsere ren energi og investere i virksomheter som bidrar til lavere klimagassutslipp. Samtidig skal vi ta vare på naturen og det biologiske mangfoldet, som til sammen skaper de grønne kretsløpene alt liv er avhengig av.

Vardar eier både vannkraftverk, vindkraftverk, solkraft- og fjernvarmeanlegg direkte, har en eierandel i det integrerte energikonsernet Å Energi, og har eierskap i ulike selskaper knyttet til fornybar energi og det grønne skiftet. Vardars investeringer bidrar til fornybar energiproduksjon enten direkte som produserende enheter, eller indirekte gjennom teknologiutvikling og tilrettelegging for ny fornybar energi og bærekraftig reduksjon av klimagasser.

Hovedkontoret vårt ligger i Drammen, og selskapet eies av kommunene i Buskerud fylke samt Asker kommune i Akershus fylke. Vardars verdiskapning tilfaller befolkningen i våre 19 eierkommuner gjennom årlige utbytter og verdistigning, gjennom skatter og avgifter til stat og kommune, og som økonomiske ringvirkninger i samfunnet generelt. Vi skal gi en langsiktig og trygg avkastning til eierkommunene, samtidig som vår aktivitet bidrar til lokal økonomisk vekst.

## VARDAR

### FORNYBAR ENERGIPRODUKSJON

### INDUSTRIELT EIERSKAP

BIOENERGI

VINDKRAFT

VANNKRAFT

SOLKRAFT

Å ENERGI

VEKST

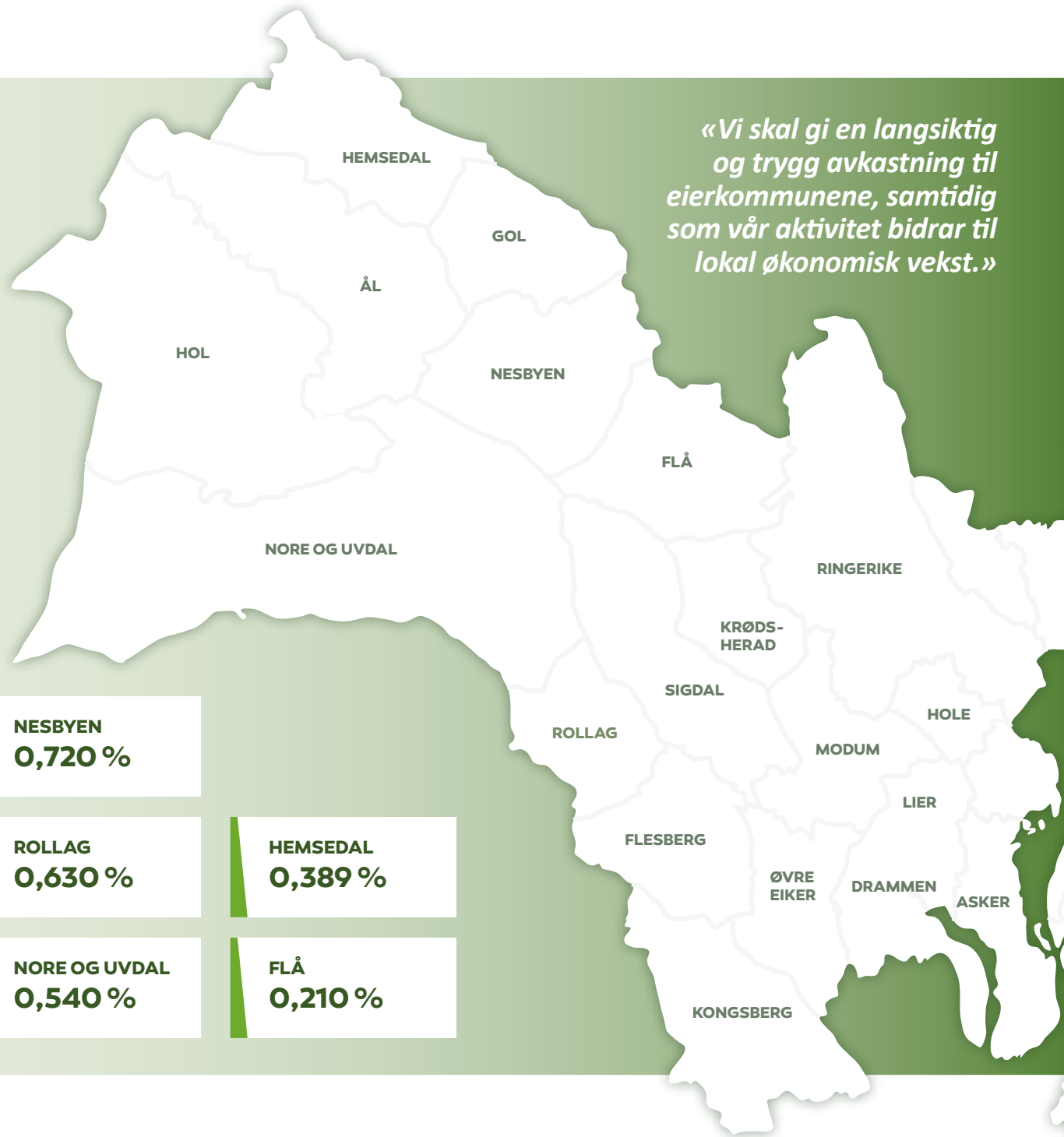
TIDLIGFASE



/ **EIERKOMMUNER**

EIERANDEL I PROSENT

<b>DRAMMEN</b> <b>26,079 %</b>	<b>SIGDAL</b> <b>2,300 %</b>		
<b>ASKER</b> <b>14,060 %</b>	<b>HOLE</b> <b>1,880 %</b>		
<b>LIER</b> <b>13,130 %</b>	<b>FLESBERG</b> <b>1,129 %</b>		
<b>KONGSBERG</b> <b>12,070 %</b>	<b>ÅL</b> <b>0,960 %</b>		
<b>RINGERIKE</b> <b>11,699 %</b>	<b>HOL</b> <b>0,940 %</b>	<b>NESBYEN</b> <b>0,720 %</b>	
<b>ØVER EIKER</b> <b>8,061 %</b>	<b>GOL</b> <b>0,901 %</b>	<b>ROLLAG</b> <b>0,630 %</b>	<b>HEMSEDAL</b> <b>0,389 %</b>
<b>MODUM</b> <b>3,541 %</b>	<b>KRØDSHERAD</b> <b>0,760 %</b>	<b>NORE OG UVDAL</b> <b>0,540 %</b>	<b>FLÅ</b> <b>0,210 %</b>



*«Vi skal gi en langsiktig og trygg avkastning til eierkommunene, samtidig som vår aktivitet bidrar til lokal økonomisk vekst.»*

## / VARDARS GRØNNE VEKSTHISTORIE

**Elektrifisering starter**

**1903:** Åpningen av Gravfoss kraftverk i regi av Drammen by markerte starten på en 100 år lang epoke med utbygging av vannkraft og kraftnett i hele Buskerud fylke.

**Vindkraft løfter Vardar**

Fra 2001 til 2018 ekspanderte vindkraftsatsningen:  
**2001:** Mehuken i Norge  
**2005:** Nelja Energia i Estland, ble Baltikums største produsent av fornybar energi i 2018  
**2006:** Zephyr etableres for å utvikle vindkraftprosjekt i Norge og Norden  
**2013:** Vardar etablerer seg i Sverige med vindkraftsatsning  
**2016:** Vindparken Røgle bygges

**Oppløsning og nye eiere**

**2017:** Buskerud fylke vedtas innlemmet i storfylket Viken fra 2020.  
**2020:** Eierskapet i Vardar overføres til 19 kommuner i tidligere Buskerud fylke i henhold til gjeldende aksjonæravtale fra 2005.

**Ny grønn vekst**

**2019:** Vardar vedtar en ny strategi: Bidra til bærekraftig reduksjon av klimagasser, og går inn i nye typer virksomhet.  
**2020:** Vardar vedtar å satse på solenergi: Tar en eierandel i Solcellespesialisten i Norge, og Sunly i Estland med virksomhet i Baltikum og Polen. I tillegg startes egen solkraftproduksjon på Hønefoss. Eierandelen i Zephyr, som hovedsakelig satser på vindkraft, økes fra en tredjedel til 50%.  
**2024:** Kjøper vindparken Västraby.

1903

2001

2018

2019-

**En forvalter av offentlig eierskap**

**1990:** Buskerud fylkeskommunes engasjement i kraftsektoren organiseres i Buskerud Energi, senere omdøpt til Vardar i 2002. Buskerud fylke og Drammen kommunes kraftengasjement samordnes, og Glitre Energi oppstår. Vardar har direkte eierskap i kraftverkene Usta og Nes, og 50 % eierskap i Glitre Energi, nå en del av Å Energi.

**Fjernvarme etableres**

Vardar bygde to fjernvarmeanlegg. Et mindre i Vestfossen (2003) og et større på Hønefoss (2006).

**En suksess i Baltikum avsluttes**

**2018:** Før eierskapet ble overdratt til kommunene i Buskerud fylke, realiserte Buskerud fylke sin andel av oppbygde verdier i Nelja Energia, en transaksjon på totalt 490 millioner euro. Vardars balanse blir dermed halvert.

**Etablering av en kraftgigant**

**2022:** Glitre Energi og Agder Energi danner Å Energi, Vardar blir 3. største eier med ca 13 % andel i et av Norges største kraftselskaper.  
**2024:** Vardar er igjen like stort som før salget av Nelja Energia i 2018.

## / PRESENTASJON AV STYRET

**ROAR FLÅTHEN** Styreleder (f. 1950)

Roar Flåthen har lang fartstid fra ulike tillitsverv i fagbevegelsen, og var leder i LO i syv år frem til 2013. Han har omfattende styreefaring fra en rekke selskaper innenfor både offentlig og privat sektor. Flåthen har vært styreleder i Vardar siden juni 2016.

**INGVILD MYHRE** (f. 1957)

Ingvild Myhre er utdannet sivilingeniør og er partner i Styresenteret/iStyrelsen. Hun har blant annet bakgrunn som administrerende direktør i Alcatel Telecom, Telenor Mobil og Network Norway. Myhre har vært styremedlem i Vardar siden 2015.

**JOHNNY SKOGLUND** (f. 1957)

Johnny Skoglund er utdannet siviløkonom med bred erfaring fra luftfarts- og energisektoren. Har innehatt ulike ledende stillinger i SAS-konsernet og Blueway og har de senere årene vært engasjert i teknologiselskapet HydrogenPro. Skoglund kom inn som styremedlem i Vardar i juni 2020.

**KRISTIN OUROM** (f. 1971)

Kristin Ourom er advokat med bred forretningsjuridisk kompetanse og erfaring innen energibransjen, corporate og bank/finans. Hun er partner i Kvale advokatfirma DA. Ourom har vært styremedlem i Vardar siden juni 2016.

**KNUT OSCAR FLETEN** (f. 1963)

Knut Oscar Fleten er administrerende direktør i SpareBank 1 Hallingdal Valdres og er utdannet som sivilingeniør fra NHH og har en master i ledelse fra BI. Han har en rekke styreverv innenfor SpareBank 1 alliansen og i andre selskaper. Fleten kom inn som styremedlem juni 2020.

## / PRESENTASJON AV LEDERGRUPPA



### **ROBERT OLSEN** Administrerende direktør

Robert Olsen har lang erfaring fra ulike lederposisjoner i Skagerak Energi, herunder finansdirektør og investeringsdirektør. Han var styreleder i Fjordkraft under børsnoteringen i 2018. Olsen er økonom, med MBA i finans fra NHH.



### **IREN BOGEN** Direktør for økonomi og finans

Iren Bogen har vært CFO i Vardar siden 2012 og har lang fartstid fra ulike stillinger i kraftbransjen. Hun var ansvarlig for Vardars satsing i Baltikum frem til salget av selskapet i 2018. Bogen er sivilagronom fra NMBU.



### **KRISTIN ANKILE** Direktør vindkraft

Kristin Ankile har lang erfaring fra utvikling av prosjekter i energibransjen, både i kraftbransjen og i oljesektoren. Hun har ledet Vardars arbeid med vindkraft i hjemmemarkedene siden 2005. Ankile er utdannet sivilingeniør fra NTNU.



*Konsernsjef Robert Olsen i samtale med Kristin Ankile, direktør for vindkraft.*

## / KONSERNSJEFENS FORORD

# Gode markedsposisjoner i usikkert marked

Det ble i Norge i 2025 produsert 162 TWh med elektrisk kraft, og systemprisen på kraft ble 46 øre/kWh. Dette representerer ca. 3 prosent økt produksjon og ca. 4 øre/kWh høyere kraftpris enn i 2024, som virker ganske moderat. Det har likevel vært veldig store ulikheter i prisområdene, med høyere priser i sør og mye svakere i nord.

Drifts- og investeringskostnader øker som følge av lønns- og prisutviklingen, i tillegg til utfordringer i leverandørkjedene. Installert kapasitet i det norske kraftsystemet har knapt økt gjennom 2025, og det er tildelt minimalt med konsesjoner fra NVE til ny kraftproduksjon gjennom året. Dersom den forventede etterspørselsveksten realiseres, blir dagens kraftoverskudd borte om få år. Dagens situasjon er overskudd på kraftbalansen, men store ventelister på kapasitet i nettet. Det er krevende både å få tillatelse til å bygge ny fornybar kraftproduksjon, og det er krevende å finne tilfredsstillende lønnsomhet i prosjektene.

Dagens markedspriser gir lønnsomhet i eksisterende anlegg, men prisutsiktene gir

på generell basis ikke sterke incentiver til å bygge mer. Generell usikkerhet rundt skatt og andre rammevilkår legger også en demper på investeringslysten for fornybar energi ved inngangen til 2026.

Vardars egen virksomhet har i 2025 hatt gode inntekter og betydelige positive kontantstrømmer fra vår fornybare energiproduksjon innen både vannkraft, vindkraft, fjernvarme og solkraft, som samlet produserte ca. 830 GWh. Vardars

produksjon utgjør om lag 0,7 prosent av Norges samlede kraftproduksjon.

Vardars årlige produksjonskapasitet økte i 2025 med ca. 1 prosent, og denne økningen kommer fra nye solkraftanlegg på næringsbygg. Vardar har en godt diversifisert fornybar produksjonsportefølje fordelt på vannkraft, vindkraft, bioenergi og solkraft, som er lokalisert i de fem prisområdene NO1, NO2, NO3, NO5 og SE4.

I tillegg til egen fornybar kraftproduksjon, eier og utvikler Vardar en godt diversifisert portefølje med

**«Vardars produksjon utgjør om lag 0,7 % av Norges samlede kraftproduksjon.»**

industrielle investeringer, med både lønnsomhet, vekstkraft og potensial for betydelige bidrag til økt elektrifisering og reduserte klimagassutslipp. Vardar har som hovedregel mindre eierandeler i selskapene og utvikler disse sammen med sterke partnere. I tråd med kommunenes eierstrategi for Vardar, er mindre enn 2 prosent av Vardars verdier investert i tidligfase-selskaper.

Den største eiendelen innen industrielle eierskap er **/Å Energi /**, som har hatt et godt år i 2025. Underliggende resultater er gode med et resultat etter skatt på 2,5 milliarder kroner, som styrker og sikrer Vardars utbyttekapasitet og finansielle posisjon.

**«Å Energi fikk et resultat etter skatt på 2,5 milliarder kroner i 2025.»**

Å Energi sikret seg i året 100 prosent eierskap til Fredrikstad Energi og har siden fusjonert Norgesnett og Glitre Nett. Gjennom vårt eierskap i Å Energi får Vardar indirekte attraktiv markedseksponering innen vannkraft i NO2, nettvirksomhet, energihandel, sluttbrukersalg, fjernvarme og annen relatert virksomhet. Å Energi har demonstrert vekstkraft og lønnsomhet, og er en viktig del av Vardars lønnsomhet og risikobærende evne. Statkraft er største enkelteier i Å Energi, men de kommunale eierne har i prinsipp kontroll i selskapet gjennom inngått avtaleverk.

**/Zephyr /** utvikler vindkraft og har demonstrert over svært mange år evne til å realisere store lønnsomme prosjekter som gir både mer fornybar energi med store klimagevinster, men også attraktiv avkastning og utbytter til eierne. Til tross for krevende markedsforhold for utvikling av vindkraft for tiden, har Vardar stor tro på markedsvekst og Zephyrs

konkurrensekraft fremover. Østfold Energi er mangeårig partner og medeier. Vattenfall er en spennende partner i Sverige innen offshore vindkraft.

**/Sunly /** utvikler og eier solkraft, vindkraft og batteriprosjekter i de baltiske stater og i Polen, og har hatt en sterk vekst finansiert av både lånekapital og egenkapital fra store internasjonale banker og investorer. Investeringslandene er alle medlem av NATO og EU, og har et vesentlig større innslag av fossile energikilder i sin energimiks. Selskapet har hentet 960 millioner euro i finansiering (både lån og egenkapital) fra en rekke investorer, inklusive den europeiske investeringsbanken EBRD, Mirova, mBank, Rivage Investments, Copenhagen Infrastructure Partners og norske KLP. Sunly har 1 GW i drift og under konstruksjon, og en stor utviklingsportefølje.

Selskapet gir Vardar attraktiv eksponering mot et marked i sterk vekst, og med generelt bedre rammebetingelser og høyere kraftpriser enn det vi ser i Norge og Norden.

**«Sunly gir Vardar en attraktiv eksponering mot et marked i sterk vekst.»**

**/Solcellespesialisten /** var Norges største leverandør av solkraftanlegg, men måtte dessverre melde oppbud i desember 2025 etter svært krevende markedsforhold over lengre tid. Vardar realiserte et begrenset tap ved konkursen, siden en vesentlig del av vår opprinnelige investering ble solgt til FSN Capital i 2023 da de kom inn på eiersiden i selskapet.

**/Arbion Industries /**, tidligere VGM, ble av HitecVision tatt av børs i 2025 da de kom inn som hovedaksjonær. Vardar har sammen med Skagerak Energi valgt å beholde eierskap

i selskapet, som planlegger å bygge biokullfabrikker. Første fabrikk ble oppført i 2025 inne på Treklyngen Industripark i Hønefoss, og startet opp biokullproduksjon i desember. Vardar eier 33 prosent av fabrikken som er lokalisert i tilknytning til vårt fjernvarmeanlegg. Vardar får på denne måten både markedseksponering mot fornybar energi i form av biokull til industrikunder, og tilgang på overskuddsenergi til egen varmevirksomhet.

**/Carbon Centric /** startet i 2025 karbonfangst fra Østfold Energis søppelforbrenningsanlegg i Rakkestad, og realiserte med det både et dramatisk kutt i utslipp og et kommersielt gjennombrudd. Selskapet har en spennende pipeline med prosjekter og har allerede gjort avtaler med DNV om salg av karbonfjerningskreditter fra kommende prosjekter. Obligo og Østfold Energi er medeiere.

I tillegg har Vardar spennende posisjoner av mindre økonomisk betydning i **Nordic Batteries, Kongsberg Innovasjon, Hyperthermics, Sunly Innovation og Sunease**. Felles for alle disse engasjementene er at de tilbyr spennende vekst og verdipotensial sammen med betydelige bidrag til økt elektrifisering og reduserte utslipp. Vardar vurderer det mer hensiktsmessig, og mindre risikabelt, å utvikle forretning gjennom selskaper enn å utvikle ny forretning i egen regi.

**Jeg mener Vardars virksomheter i sum tilbyr attraktive og godt diversifiserte markedsposisjoner, med begrenset risiko gjennom moderat belåning. Vardar har fortsatt tro på vekst i etterspørsel etter fornybar energi og løsninger for lavere klimagassutslipp.**

**Robert Olsen, konsernsjef**



# Årsberetning



## / VARDARS FUNDAMENT

### / VISJON

Utvikling av verdier gjennom aktivt eierskap.

### / MISJON

Vardar skal bidra til å øke tilgangen på fornybar energi og bidra til bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp.

### / VERDIER

Redelig – åpen – engasjert – profesjonell

### / FORRETNINGSIDÉ

**Vardar** investerer i fornybar energiproduksjon og virksomheter som bidrar til reduserte klimagassutslipp.

**Vardar** er en langsiktig investor, som begrenser risiko gjennom en diversifisert portefølje og en moderat belåning.

**Vardars** mål er å redusere klimagassutslipp fra egen virksomhet til et minimum, og er dedikert til å beskytte det biologiske mangfoldet.

**Vardar** styrer etter prinsippene og regelverket i EUs taksonomi.

## / VARDAR OG FNS BÆREKRAFTSMÅL



Vardar skal bidra til å øke tilgangen på fornybar energi og bidra til bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp.



Vardar skal utvikle verdier gjennom aktivt eierskap.



Vardar skal redusere negativ påvirkning på menneske, natur og andre verdier mens vi utfører vårt hovedoppdrag.



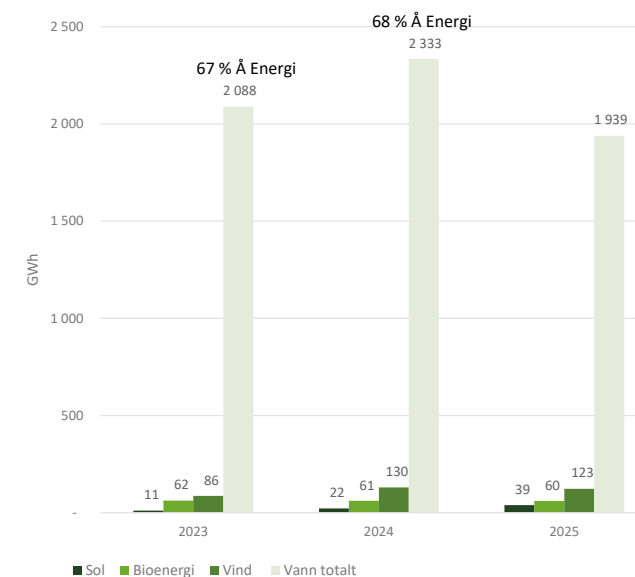
## / HOVEDTALL VARDAR

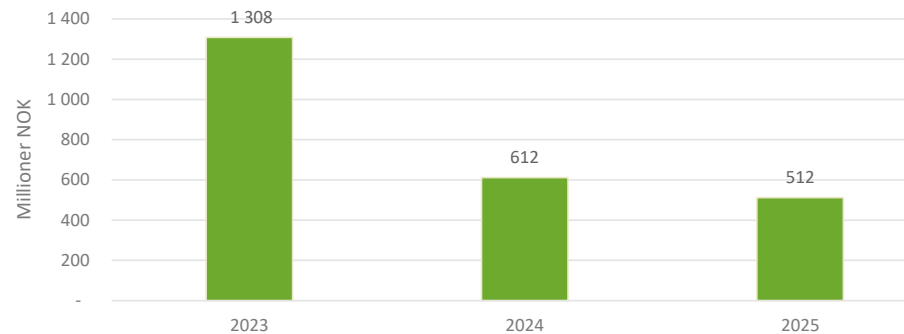
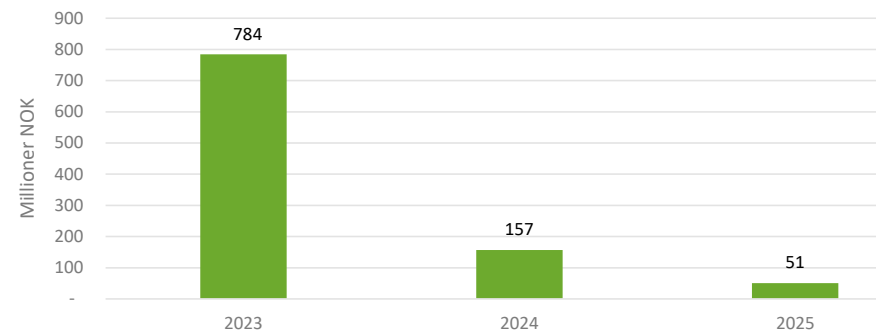
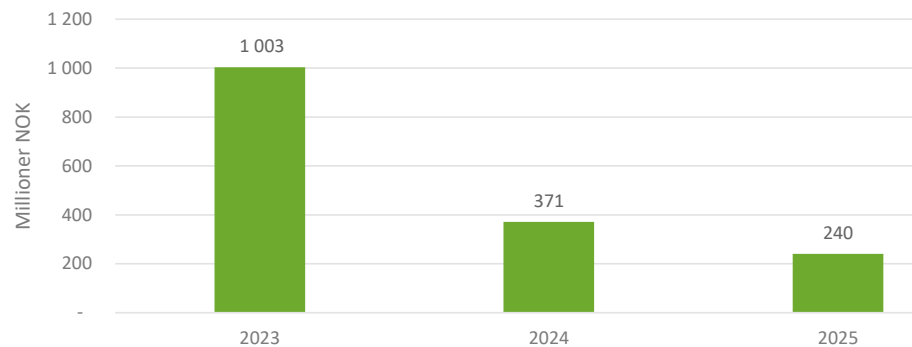
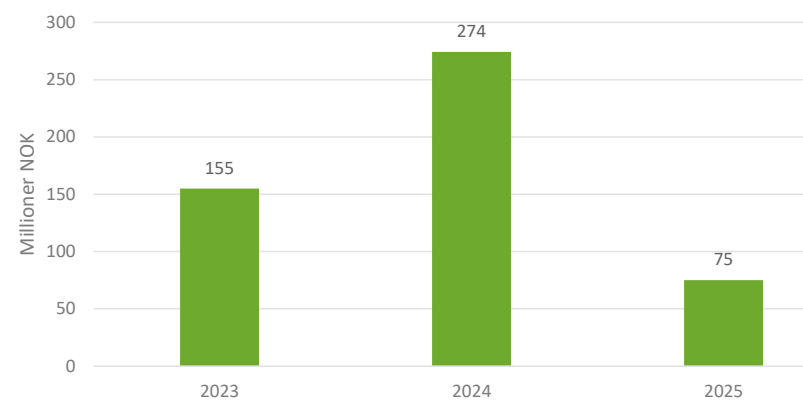
Nøkkeltall	Enhet	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Inntekter	mill. kr.	512	612	1 308	5 090	531	273
EBITDA <sup>1)</sup>	mill. kr.	188	401	1 066	4 891	394	146
Driftsresultat	mill. kr.	240	371	1 003	4 953	388	110
Årsresultat	mill. kr.	51	157	784	4 544	205	50
Utbytte utbetalt i året	mill. kr.	75	274	155	125	30	60
Totalkapital	mill. kr.	9 290	9 255	9 180	8 553	3 594	3 539
Egenkapital <sup>2)</sup>	mill. kr.	7 169	7 160	7 293	6 547	1 788	1 843
Egenkapitalandel	%	77,2 %	77,4 %	79,4 %	76,6 %	49,7 %	52,1 %
Totalrentabilitet	%	0,5 %	1,7 %	8,8 %	74,8 %	5,7 %	1,4 %
Egenkapitalavkastning	%	0,7 %	2,2 %	11,3 %	109,0 %	11,3 %	2,7 %
Kontantbeholdning ved utgangen av året	mill. kr.	226	100	163	270	109	10
Netto kontantstrømmer fra driften	mill. kr.	269	324	233	595	280	45
Netto kontantstrømmer fra investeringer	mill. kr.	-127	-323	-140	-408	-109	-77
Antall ansatte <sup>3)</sup>	stk.	24	23	25	19	20	16
Sykefravær	%	2 %	3 %	5 %	8 %	1 %	2 %
Antall skader med fravær	stk.	0	0	0	0	0	0

<sup>1)</sup> EBITDA er definert som driftsresultat ekskl. verdiendringer på derivater, avskrivninger og nedskrivninger

<sup>2)</sup> Egenkapital er inkl. minoriteter <sup>3)</sup> Ansatte i kontrollerte selskap

## / ENERGIPRODUKSJON



**DRIFTSINNTEKTER****ÅRSRESULTAT****DRIFTSRESULTAT****UTBYTTE UTBETALT I ÅRET**







## /VÅR VIRKSOMHET






Eierandeler er ikke oppgitt for selskap eid 100 %.

## / FORNYBAR ENERGIPRODUKSJON

SEGMENT	ANDEL AV BALANSE FORNYBAR ENERGI-PRODUKSJON	PRODUKSJON 2025, VARDARS ANDEL	SELSKAP	EIERANDEL	BESKRIVELSE
 BIOENERGI	17 %	60 GWh	<b>Vardar Varme AS</b>	100 %	Eierselskap for Vardars engasjement innen bioenergi i tillegg til direkte eierskap i anlegg for produksjon av fjernvarme på Hønefoss med hovedsakelig flis og rivningsvirke som innsatsfaktor.
			<b>Øvre Eiker Fjernvarme AS</b>	100 %	Produksjon av fjernvarme i Vestfossen med hovedsakelig flis som innsatsfaktor.
 VINDKRAFT	23 %	123 GWh	<b>Vardar Boreas AS</b>	100 %	Eierselskap for Vardars vindkraftengasjement.
			<b>Vardar Vind AB</b> (registrert i Sverige)	100 %	Eier vindparkene Kiaby, Røgle og Västraby sør i Sverige. Vindkraft produseres fra til sammen 16 vindturbiner, som leveres inn i SE4 prisområde.
			<b>Kvalheim Kraft DA</b>	50 %	Eier vindparken Mehuken i Vestland fylke, Norge. Vindkraft produseres fra til sammen 11 vindturbiner, og leveres inn i NO3 prisområde.
 VANNKRAFT	55 %	608 GWh	<b>Vardar Vannkraft AS</b>	100 %	Eier av 2/7 av vannkraftverkene Usta og Nes i Buskerud fylke. Usta produserer via to turbiner på hver 102 MW ca. 940 GWh vannkraft pr. år, kraftverket ble oppgradert i 2021. Nes produserer via fire turbiner på hver 62,5 MW ca. 1.521 GWh vannkraft pr. år. I tillegg til eierskap i kraftverkene har Vardar Vannkraft kjøpt rettigheter til sekundæruttak av konsesjonskraft fram til og med 2041.
 SOLKRAFT	5 %	6 GWh	<b>Vardar Sol AS</b>	100 %	Eierselskap for Vardars solkraftengasjement.
			<b>Soldekke AS</b>	100 %	Investerer i takmonterte solanlegg på næringsbygg, hovedsakelig i prisområdene NO1 og NO2.

## / INDUSTRIELT EIERSKAP

SEGMENT	ANDEL BALANSE INDUSTRIELT EIERSKAP	VÅRE AKTIVA	EIERANDEL	BESKRIVELSE
 <b>Å ENERGI</b>	85 %	Å Energi AS	13 %	Norges største vertikalintegreerte kraftselskap, med hovedvekt innen kraftproduksjon og kraftnett.
 <b>VEKST</b>	12 %	<b>Zephyr AS</b> <b>Sunly AS</b> <b>Sunease AS</b>	50 % 10 % 33 %	Utvikler, bygger og drifter vindkraftparker på land og til havs. Utvikler, bygger og eier sol- og vindkraftanlegg i Baltikum og Polen. Utviklinger, bygger og drifter solenergianlegg på næringsbygg.
 <b>TIDLIGFASE</b>	2 %	<b>Hyperthermics AS</b> <b>Kongsberg Innovasjon AS</b> <b>Sunly Innovation OÜ</b> <b>Nordic Batteries AS</b> <b>Carbon Centric AS</b> <b>Arbion Hønefoss Holding AS</b> <b>Arbion Industries AS</b>	21 % 13 % 35 % 20 % 14 % 33 % 6 %	Bioteknologiselskap som utvikler og leverer anlegg som effektiviserer omdannelse av organiske masser til biogass. En industribasert inkubator, investor og et innovasjonsselskap. Innovasjonsselskap i Estland, med fokus på løsninger knyttet til fornybar energi. Kundetilpassede løsninger knyttet til batteri og energilagring. Bekjemper klimaendringer gjennom karbonfangst som en tjeneste i forbrenningsanlegg. Biokarbonfabrikk på Treklyngen industripark på Hønefoss. Selskap som utvikler biokarbonløsninger.

## / ÅRSBERETNING

Vardar produserer fornybar energi fra energikildene vann, vind, bio og sol, og er en langsiktig industriell investor i framtidens bærekraftige energiløsninger. Vår ambisjon er å skape verdier gjennom langsiktige investeringer knyttet til fornybar energi.

**Vår ambisjon er å skape verdier gjennom langsiktige investeringer knyttet til fornybar energi.**

Som langsiktig investor begrenses risiko gjennom en diversifisert portefølje, moderat belåning, og aktiv risikostyring. Vardar har som mål å redusere egne klimagassutslipp til et minimum, og er dedikert til å beskytte det biologiske mangfoldet. Vardar styrer etter prinsippene og regelverket i EUs taksonomi.

Vardars virksomhet er delt i to forretningsområder: Fornybar energiproduksjon og Industrielt eierskap. Konsernet rapporterer driftssegmenter i tråd med styringen av konsernet, der de operative segmentene er Bioenergi, Vindkraft, Vannkraft, Solkraft, Å Energi, Vekst og Tidligfase. Konsernfunksjoner rapporteres for seg.

### VISJON

Vardar har store realverdier i balansen. Det krever en langsiktig strategisk tenkning, som kan bidra til å ta vare på og videreutvikle verdiene våre – gitt i visjonen **utvikling av verdier gjennom aktivt eierskap.**

Misjonen danner grunnlag for alle investeringer vi gjør – **Vardar skal bidra til å øke tilgangen på fornybar energi og bidra til bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp.**

### VERDIER

Verdiene, som skal være retningsgivende for Vardar og som gjelder alle ansatte og andre som representerer Vardar er:

**Redelighet**, vi tar ansvar og holder det vi lover, viser respekt og tillit, og unner hverandre suksess  
**Åpenhet**, vi mener det vi sier, er framtidsrettet og tør å tenke nytt  
**Profesjonalitet**, vi leverer kvalitet og er en attraktiv samarbeidspartner  
**Engasjert**, vi har energi, pågangsmot og er kreative

### HOVEDTREKK FRA VARDAR I 2025

Alle eierkommunene har formelt behandlet og vedtatt ny eierstrategi for Vardar. Formålet med kommunenes eierskap i Vardar er langsiktig verdiskapning og stabil direkte avkastning gjennom investeringer i fornybar energi og i beslektede og utfyllende virksomheter innenfor det grønne skiftet. Eierkommunene er finansielle eiere, der det forventes at Vardar bidrar til et mer bærekraftig samfunn på forretningsmessige vilkår som grunnlag for forutsigbare utbytter.

Vardar satser videre innen solkraft på næringsbygg, og har ved utgangen av året ca. 10 MW installert effekt.

I mars ble det gjennomført en større endring i det nordiske balansemarkedet for kraft. Dette har ført til store prissvingninger og økte kostnader for våre vindparker.

Arbion Industries startet opp produksjon av biokull i fabrikkene inne på Treklyngen industripark. Når fabrikkene kommer i normal driftssituasjon forventes dette å gi gode effekter for Vardars fjernvarmeproduksjon.

**Vardar satser videre innen solkraft på næringsbygg, og har ved utgangen av året ca. 10 MW installert effekt.**



## / KRAFTMARKEDET I 2025

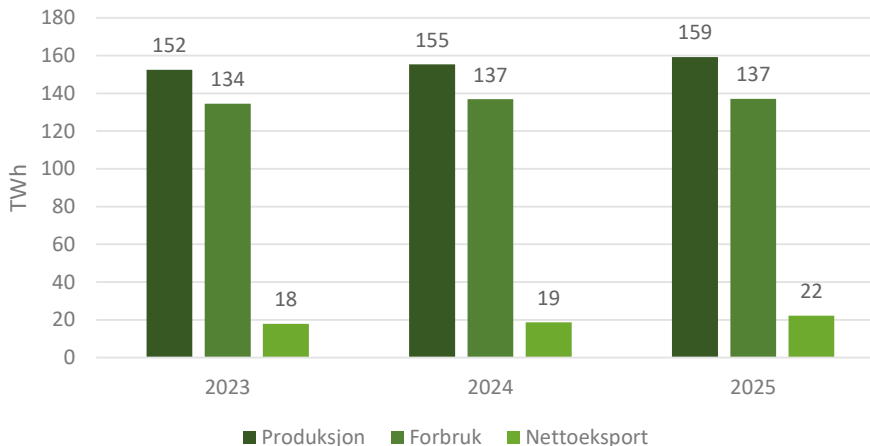
De gjennomsnittlige kraftprisene i 2025 steg sammenlignet med 2024 i alle de områdene der Vardar har egen produksjon, eller eksponering gjennom vårt industrielle eierskap.

I EU-landene stod vind- og solkraft for første gang for en større del av kraftproduksjonen enn gass og kull, henholdsvis 30 prosent og 29 prosent, ifølge analysegruppen Embra. Et stort innslag av ikke-regulerbar energiproduksjon preger kraftmarkedene, og medfører store svingninger i prisene intradag, gjennom uken og måneden. Dette gir flere timer med svært lave priser, men også flere høypris timer. Som eksempel kan vi se på prisområdet NO5 i Norge (Vestlandet). Den gjennomsnittlige kraftprisen var 15 prosent høyere i 2025, men den høyeste timesprisen var 70 prosent høyere enn i 2024. Medianen derimot, som representerer den «vanligste kraftprisen», var 20 prosent høyere i 2025. Normalområdet - altså det området der kraftprisen befant seg 50 prosent av tiden var i 2024 mellom 27 og 63, og i 2025 mellom 37 og 69. Den laveste registrerte prisen i NO5 var -26 i 2025, men bare -15 i 2024. Disse variasjonene vil fortsette å prege kraftmarkedet i årene som kommer, og skape økt etterspørsel etter fleksibel produksjon og forbruk, samt lagring av elektrisitet.

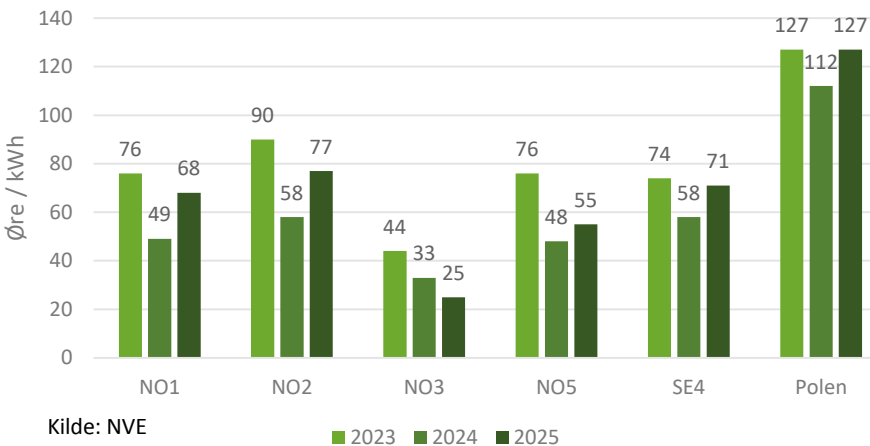
Kraftproduksjonen i Norge har vært rekordhøy i 2024 og 2025 på grunn av god tilgang på vann. I 2025 var magasinene rekordfulle etter nedbøren i 2024 og det ble produsert 141 TWh vannkraft, 13,5 TWh vindkraft og noe fra gasskraftverk, avfallsforbrenning og sol, i alt 159 TWh, ifølge NVE.

Tilgangen på ny produksjonskapasitet har stoppet nesten helt opp de siste årene. Faktisk var tilgjengelig produksjonskapasitet vannkraft lavere i 2025 enn i 2022 på grunn av ombygginger av eksisterende vannkraftanlegg, og tilgang på ny vindkraftkapasitet var kun 1 MW mellom 2024 og 2025, ifølge Elhub. Med en forventet videre vekst i forbruket, vil kraftbalansen (+22 TWh i 2025) gradvis svekkes, hvis det ikke igangsettes ny produksjonskapasitet.

## / NORSK KRAFTBALANSE



## / GJENNOMSNIITSPRISER I VARDARS PRISOMRÅDER



Kilde: NVE



## / RAMMEVILKÅR OG OMVERDEN

2025 har vært et år preget av stor uro internasjonalt. Trump-administrasjonen har strammet til USAs handelspolitikk, gjennom en kraftig økning av tollsatser mot samtlige handelspartnere. Stadig endringer i tollsatser og iverksettelse av disse preget året. I tillegg har Trump-administrasjonen reversert USAs klimapolitikk, meldt landet ut av en rekke FN-organisasjoner og stanset pågående vindkraftutbygginger. I 2025 økte USAs bruk av kull til el-produksjon for første gang på mange år, mens kullforbruket til elproduksjon falt i Kina og India, ifølge det internasjonale energibyrået IEA.

Samtidig har EU og Norge tydeliggjort sin prioritering av forsvar og konkurransekraft. Deler av EUs klimapolitikk, som gjør europeisk industri mindre konkurransekraftig, er nå utsatt eller endret. EU har gjort en massiv omlegging av rapporteringskrav knyttet til bærekraft, og arbeid med forenkling og deregulering er nå høyt på den politiske agendaen. Klimaavgifter og kvote-kostnader i EU skal som hovedregel gis tilbake i form av støtte til husholdninger og næringsliv.

I Norge var det i 2025 stortingsvalg, med et nytt og bredt sammensatt stortingsflertall på rød-grønn side. Det relativt skjøre flertallet bestående av partier som i enkeltsaker står langt fra hverandre, påvirker nærings-, energi- og klimapolitikken. Innføring av norgespris har medført at debatten om kraftsystemet og kraftpriser nesten har forsvunnet fra det offentlige ordskiftet. Det pågår fortsatt intensiv debatt om energisystemet, særlig preget av kjernekraft, men i smalere arenaer. Vardar bidrar i dette ordskiftet gjennom dialog med sine eiere, og gjennom fora i regi av Fornybar Norge.

### ENDRING I RAMMEBETINGELSER

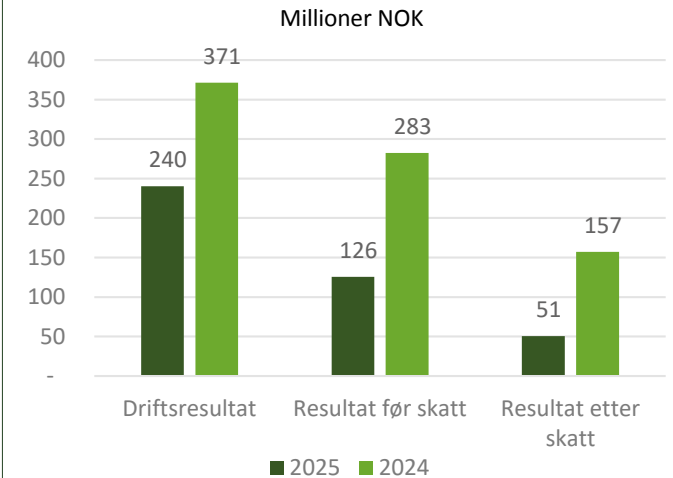
I året som gikk kom det en viktig endring i rammebetingelser for solkraft på næringsbygg. 1. juli ble det vedtatt endringer i

lovverket som nå tillater deling av solkraft mellom nabobygg i definerte næringsområder. Lovendringen har virkning fra 1. januar 2026. Intensjonen bak endringen er å dele mer av lokalprodusert kraft til internt forbruk, som skal gi økt verdiskapning og lønnsomhet. Flere forbrukere skal få tilgang til solkraft og det skal stimulere til økt utbygging som samfunnet trenger.

Beklageligvis er det i overgangen til 2026 fortsatt usikkerhet til hvordan den nye delingsordningen skal forstås og gjennomføres i praksis. Forskriften gir rom for tolkninger over hvilke geografiske områder som omfattes, noe som gir nettselskaper utfordringer med å godkjenne søknader om deling. Eksempelvis kan næringsbygg falle utenfor ordningen fordi det ikke er klart om de tilfredsstillt et krav til samarbeid/fellesfunksjoner, eller to nærliggende nabobygg ikke dekker kravet til at området er et sammenhengende næringsområde ettersom de kan være regulert etter to ulike planvedtak selv om de praksis ligger i samme næringsområde.

Energimyndighetene (RME) er gitt i oppdrag å utarbeide en veileder som skal gi nødvendige føringer, slik at intensjonen bak endringen skal kunne realiseres. Ved utgangen av januar 2026 ble veilederen publisert, og Vardar følger denne saken tett da utvidet delingsmulighet er aktuelt i de fleste prosjekter i Vardars portefølje.

## / ØKONOMISKE RESULTATER



Konsernets driftsresultat var 240 millioner kroner. Dette er et godt resultat hensyntatt regnskapsmessige effekter knyttet til resultatet til Å Energi, som er vesentlig lavere enn i 2024. Disse effektene er blant annet knyttet til verdiendringer av derivater, og nedskrivning av investeringen i Morrow Batteries. For egen virksomhet i Vardar henger fallet fra 2024 sammen med lavere kraftpriser og mindre vannkraftproduksjon. Det underliggende resultatet i Å Energi, som danner grunnlag for utbyttensnivå, er bedre enn 2024, blant annet som følge av økt innen nettvirksomheten.

Resultat før skatt var 126 millioner kroner, og resultat etter skatt ble 51 millioner kroner. Dette tilsvarer en egenkapitalavkastning på 0,7 prosent, ned fra 2,2 prosent. Endringen skyldes hovedsakelig lavere kraftpriser og vannkraftproduksjon, i tillegg til lavere resultat fra tilknyttede selskap.

Ved utgangen av 2025 var konsernets egenkapital 7 169 millioner kroner, tilsvarende 77 prosent av totalkapitalen.

Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter var 281 millioner kroner.

I det etterfølgende er det poster til og med driftsresultat som presenteres.

#### DRIFTSINNTEKTER

tusen kroner	2025	2024
Bioenergi	60 534	62 319
Vindkraft	61 015	46 127
Vannkraft	330 040	341 574
Solkraft	3 465	246
Å Energi	77 221	199 667
Vekst	-19 627	-37 462
Annet	-759	-827
Netto driftsinntekter	511 889	611 644

Vardars inntekter kommer fra salg av fornybar energi i spotmarkedet, til inngått kontraktspris til sluttbrukere, og fjernvarme. I tillegg leverer konsernet konsesjonskraft, andelskraft og erstatningskraft til kommuner i Hallingdal. Hovedgrunnlaget for inntektene er kraftpris, energioptimalisering og kraftproduksjon. For segmentene Å Energi og Vekst innarbeider Vardar sin andel av resultatet i selskapene. Konsernets totale driftsinntekter fra egen kraftproduksjon er på nivå med 2024 til tross for lavere vannkraftproduksjon, da vindparken Västraby har bidratt med inntekter hele driftsåret. Vindparken Mehuken leverer på samme nivå som 2024 til tross for lavere kraftpriser som følge av økt produksjon.

Fall i kraftproduksjon er medvirkende årsaken til at resultat fra Å Energi falt med 61 prosent sammenlignet med 2024. Selskapet har i tillegg nedskrevet anleggsv verdier, og har negative urealiserte verdiendringer på kraft- og valutakontrakter ført over resultatet. Verdiendringene var i regnskapet for 2024 positive og ga økt resultat.

Resultatet fra segmentet Vekst er i 2025 noe bedre enn 2024, da Zephyr har oppnådd gode resultater som følge av mottatt milepælsbetaling knyttet til salg av offshore vindkraft i 2022. For Vardar blir resultatet allikevel negativt, da det er nedskrevet merverdier knyttet til milepælsbetalingene.

Annet inkluderer virksomhet innen Tidligfase, konsernfunksjoner og elimineringer.

#### DRIFTSKOSTNADER

tusen kroner	2025	2024
Bioenergi	68 082	67 628
Vindkraft	57 169	48 676
Vannkraft	114 927	92 408
Solkraft	4 263	2 899
Annet	27 397	28 874
Netto driftskostnader	271 837	240 485

Driftskostnadene knyttet til bioenergi er på nivå med 2024, til tross for to ekstraordinære hendelser gjennom året. For vindkraft har kostnadene økt som følge av et helt driftsår for vindparken Västraby. Vannkraft har økte kostnader som følge av blant arbeid knyttet til revisjon av aggregat, aktivitet knyttet til oppgradering og skallsikring, i tillegg til innmating. Solkraft har økte kostnader som følge av vekst i porteføljen. Posten Annet inkluderer verdiendringer på konsesjonskraft-rettigheter, konsernfunksjoner og elimineringer.

#### FINANSPOSTER

tusen kroner	2025	2024
Renteinntekter	54 041	49 303
Rentekostnader	-131 038	-120 535
Netto valutaeffekter	-29 547	-16 670
Annet	-7 946	-663
Netto finansposter	-114 491	-88 565

Renteinntekter har økt som følge av innstående på konto. Rentekostnader har økt som følge av økt låneoptak. Posten Annet inkluderer i realiserede rentederivater. Mer utfyllende informasjon om konsernets finanskostnader kommer frem av note 16 og 28 til konsernregnskapet.

#### SKATT

tusen kroner	2025	2024
Overskuddsskatt	14 114	36 059
Grunnrenteskatt	60 800	89 513
Sum skattekostnad	74 914	125 572
Effektiv skattesats	60 %	44 %

Effektiv skattesats er regnet som total skattekostnad/ resultat før skatt. Konsernets virksomhet knyttet til vannkraft og vindkraftproduksjon i Norge er underlagt grunnrentebeskatning, i tillegg til vanlig overskuddsskatt. Dette, i tillegg til virksomhet som skatter i Sverige og resultatføring av beskattede resultat fra tilknyttet virksomhet, gir avvik fra nominell skattesats på 22 prosent.

Fallet i grunnrenteskatt henger sammen med lavere kraftproduksjon, samt negativ grunnrenteskatt for vindparken Mehuken. Mer utfyllende informasjon om konsernets skattekostnad kommer frem av note 17 til konsernregnskapet.

#### KONTANTSTRØMMER

tusen kroner	2025	2024
Drift	268 811	365 676
Investeringer	-126 623	-322 881
Finansiering	-298	-50 983
Netto endringer i likvider	141 890	-49 450
Valutaeffekter	-15 361	-13 946
Bankinnskudd og kontanter	226 456	99 927

Differanse mellom kontantstrømmer og resultat før skatt henger sammen med bruk av egenkapitalmetoden for selskaper definert som tilknyttede selskaper. Vardar innarbeider sin andel av tilknyttede selskapers resultater, mens i kontantstrømmene er det utbytter fra disse selskapene som tas med. I 2025 har Vardar resultateffekter fra tilknyttede selskap på 58 millioner kroner, mens kontantstrømmene fra disse virksomhetene gjennom mottatt utbytte er 226 millioner kroner. Øvrig differanse mellom resultat før skatt og kontantstrøm fra drift skyldes i hovedsak resultatførte verdiendringer og avskrivninger.

Likviditetsendringer fra investeringer er relatert til investeringer i varige driftsmidler og aksjer.

Likviditetsendringer fra finansiering relaterer seg til utbetalt utbytte på 75 millioner kroner og opptak av gjeld på 75 millioner kroner, hvorav 15 millioner kroner er knyttet til IFRS16.

#### KAPITALSTRUKTUR

Hovedmålet for konsernets styring av kapitalstruktur er å ha en fornuftig balanse mellom soliditet og investeringsevne samt å opprettholde en god kredittrating. Når nye låneopptak vurderes, søker Vardar å sikre en jevn forfallsprofil.

Det viktigste målet for konsernets styring av kapitalstruktur er langsiktig kredittrating. Ratingbyrået Scope Ratings GmbH opprettholdt sin kredittrating av Vardar i november 2025, BBB+.

I låneporteføljen inngår trekkfasilitet hos Nordea på 50 millioner kroner, som ved årets slutt ikke er benyttet. Vardar har i tillegg igjen rammer på banklån på til sammen 75 millioner kroner som ikke er trukket opp. Ved avleggelse av årsregnskap 2025 er neste låneforfall i 2027.

Styret vurderer selskapets likviditet som god. Det vektlegges at selskapet skal kunne håndtere perioder med lave kraftpriser, press på resultatet og behov for refinansiering i årene som kommer.

#### DISPONERINGER

Vardars gjeldende utbyttepolitikk er at minimum 50 prosent av resultat i Vardar AS utbetales i utbytte, gitt at dette er

forsvarlig. I henhold til IFRS avsettes utbytte i regnskapet etter at vedtak er fattet, som vil skje på ordinær generalforsamling senest i løpet av juni 2026. Styret innstiller, basert på gjeldende utbyttepolitikk, selskapets behov, og resultatet for 2025 på et utbytte på 111 millioner kroner. Totalresultatet i Vardar AS ble på 82 millioner kroner, og dette overføres annen egenkapital.

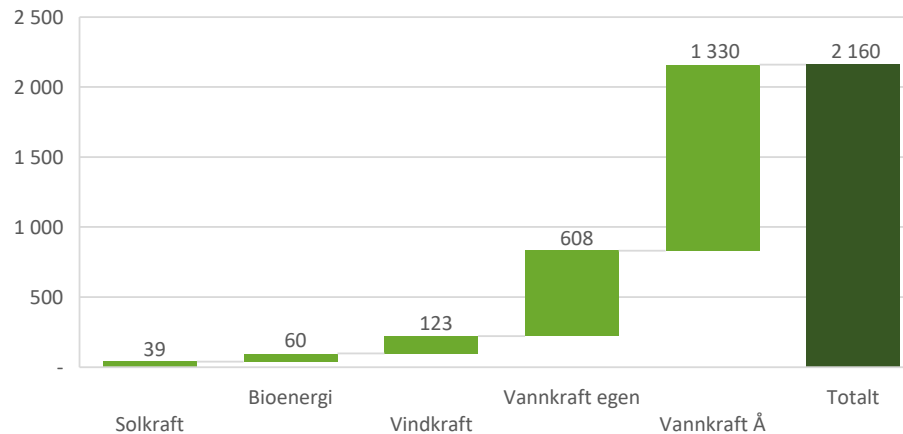
**Styret innstiller, basert på gjeldende utbyttepolitikk, selskapets behov, og resultatet for 2025 på et utbytte på 111 millioner kroner.**



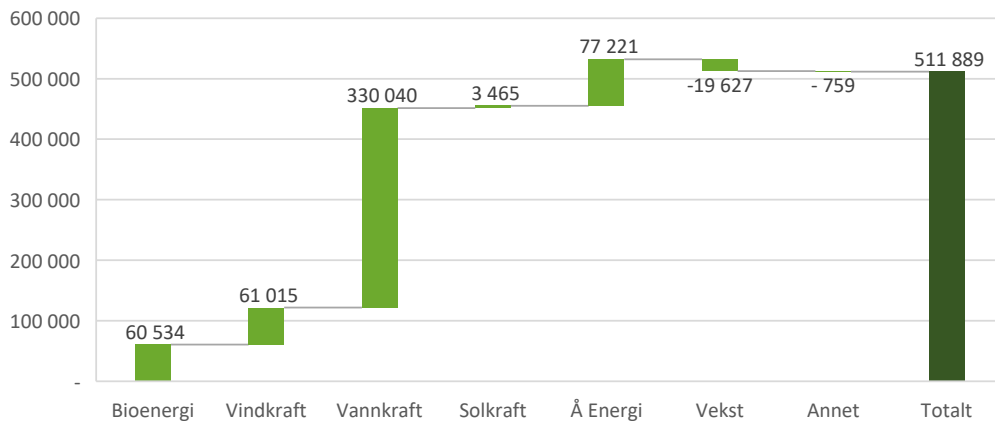
## / SEGMENTER

Vardars virksomhet er delt i to forretningsområder: Fornybar energiproduksjon og Industrielt eierskap. Konsernet rapporterer driftssegmenter i tråd med styringen av konsernet, der de operative segmentene er Bioenergi, Vindkraft, Vannkraft, Solkraft, Å Energi, Vekst og Tidligfase. Konsernfunksjoner rapporteres for seg under posten Annet.

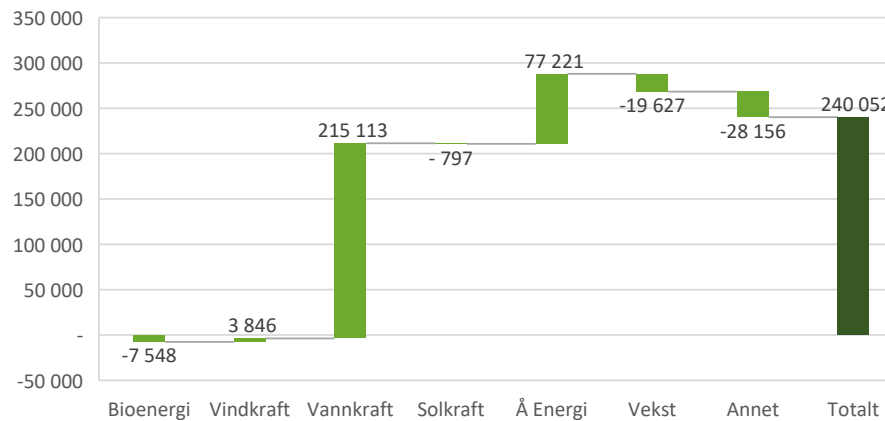
## / KRAFTPRODUKSJON, ANDEL VARDAR GWH



## / NETTO DRIFTSINNTEKTER TUSEN KRONER



## / DRIFTSRESULTAT TUSEN KRONER





## / BIOENERGI

Fjernvarme er et energifleksibelt og vannbårent system som utnytter fornybar overskuddsenergi – det sikrer gjenbruk av råstoff som ellers ville gått til spille.

Fjernvarme bidrar betydelig til forsyningssikkerheten i Norge gjennom en stabil og robust oppvarming. Stabil fordi fjernvarmesystemene er energifleksible og har flere energikilder de kan spille på hvis én skulle svikte, og robust fordi fjernvarmesystemene er infrastruktur under bakken, basert på energi som ikke er så utsatt for vær og vind som øvrig kraftsystemet. Fjernvarme som energikilde avlaster strømmettet, og gir mindre behov for nettinvesteringer.

Vardar eier og drifter fjernvarmeanlegg på Hønefoss og i Vestfossen. Det er bygget ut et betydelig fjernvarmenett fra sør til nord i Hønefoss by, der kunder er lokalisert langs hele traseen. Det er varmeproduksjon i begge ytterpunkt i nettet. Produksjonen i sør, på Hvervenmoen, er hovedsakelig basert på rå skogsflis som energikilde, mens varmesentralen i nord, på Treklyngen industripark, i tillegg benytter returtrevirke. Vardar har rettigheter til å levere termisk energi inne på området til industriparken.

Fjernvarmeanlegg i Vestfossen har en biobrenselsentral som er bygget for bruk av ulike typer biobrensel. Utbyggingen i Vestfossen er konsentrert til sentrumsområdet.

Fra 1. oktober 2025 ble strømstøtte og norgespris gjeldende for fjernvarme, en valgfri ordning som kan gi en fast og forutsigbar pris på fjernvarme. Fjernvarmeselskapene fører separate prosjektrengskap, og får kompensert eller innbetaler til Enova kostnader eller inntekter som har oppstått. Tidligere år sto Vardar selv for kostnaden forbundet med strømstøtte som ble utbetalt til kundene.

Energidepartementet jobber fortsatt med den endelige, langsiktige utformingen av regelverk knyttet til prising av fjernvarme.

### VIKTIGE HENDELSER I 2025

- Den totale produksjonen av fjernvarme ble på 60 GWh.
- Ny hovedtrase inne på Treklyngen industripark er etablert
- Bygging av ny varmevekslersentral
- Oppstart av strømproduksjon fra ORC turbin som benytter overskuddsdamp i fjernvarmeproduksjonen
- Kompensasjon fra Enova knyttet til strømstøtte og norgespris på fjernvarme
- Arbion startet opp biokarbonfabrikk. Da fabrikkene kommer opp i full produksjon, forventes den å gi positive ringvirkninger for Vardars varmevirksomhet som følge av økt utnyttelse av overskuddsvarme.

### ØKONOMISKE RESULTAT

tusen kroner	2025	2024
Driftsinntekter	60 534	62 319
Driftsresultat	-7 548	-5 309
Investeringer	15 661	24 046
Produksjon, GWh	60	61

Produksjonen var tilnærmet lik som i 2024. Fallet i driftsinntekter henger sammen med lavere kraftpriser. Økte kostnader til drift og vedlikehold er knyttet til to enkelthendelser som bidrar til betydelig reduksjon i driftsresultatet. Investeringer er hovedsakelig knyttet til infrastruktur i Treklyngen industripark.



## / VINDKRAFT

Vindkraft på land er i dag den billigste fornybare energikilden som kan bygges. Vardar startet sitt engasjement innen vindkraft tilbake i 2001, da de første vindturbinene på Mehuken ble bygget. Vardar eier fortsatt 50 prosent av dagens vindpark på Mehuken gjennom selskapet Kvalheim Kraft. Senere har Vardar investert i vindparkene Kiaby, Rögle og Västraby i Sverige.

Inntektene fra segmentet kommer fra salg av kraftproduksjon til spotmarkedet, eller gjennom bilaterale avtaler med motparter som anses å ha lav risiko. Volumet som omsettes varierer betydelig fra år til år, avhengig av vindressursene.

Produksjonsestimater som ligger til grunn ved investeringsbeslutninger er gjort med bakgrunn i langtidskorrigerede vindmålinger, og over investeringens levetid forventes det i gjennomsnitt å oppnå denne produksjonen.

Produksjonskostnadene knyttet til vindkraftproduksjon er relativt lave og i stor grad uavhengig av produsert volum. Det er allikevel kontinuerlig overvåking av kostnadene for å oppnå best mulig drift. I alle vindparkene Vardar eier, er det inngått langsiktige avtaler med turbinleverandørene knyttet til drift og vedlikehold. Dette utgjør de største kostnadene for segmentet, og øker i takt med levealderen på parkene som følge av forventninger om økt behov for reparasjoner og utskiftning av deler.

Vindkraft i Norge beskattes gjennom grunnrenteskatt (32,1 prosent i 2025) i tillegg til vanlig overskuddsbeskatning (22 prosent). I Sverige er det vanlig overskuddsbeskatning (20,6 prosent).

Endringer i styring og drift av kraftnettet i Sverige i 2025 har gitt betydelige utfordringer knyttet til balansekostnader for

vindparkene. Det jobbes aktivt med tiltak for å redusere denne typen kostnader.

### VIKTIGE HENDELSER I 2025

- Det er produsert noe lavere enn forventet i Sverige som følge av mindre vindressurser. På Mehuken er det derimot økt produksjon i forhold til forventet.
- Vindparkene har gjennom året hatt normal drift. Utfordringer med lav tilgjengelighet knyttet til Kvalheim Kraft har høyt fokus, selv om gjeldende drifts- og vedlikeholdsavtale kompenserer for manglende tilgjengelighet og motvirker de negative økonomiske effektene.
- Endringer i kraftmarkedet har ført til betydelig økning av balansekostnader knyttet til vindkraften i Sverige.

### ØKONOMISKE RESULTAT

tusen kroner	2025	2024
Driftsinntekter	61 015	46 127
Driftsresultat	3 846	-2 550
Investeringer	14 626	175 216
Produksjon, GWh	123	130

Økt resultat kommer av fullt regnskapsmessig driftsår for vindparken Västraby som ble kjøpt i 2024. Det har vært et år med mindre produksjon enn forventet i Sverige, grunnet lavere vindressurser. I prisområde NO3 der Mehuken er lokalisert, har kraftprisene gjennom året vært lave. Dette gir mindre inntekter til tross for økt kraftproduksjon. Mehuken har ikke betalbar grunnrenteskatt i 2025, men en fremførbar grunnrenteskattetposisjon. Investeringer henger sammen med IFRS16.



## / VANNKRAFT

Regulerbar vannkraft er en fornybar energikilde som kan produsere etter behov. Vardar bygde på 1960-tallet ut kraftverkene Usta og Nes i Hallingdal, sammen med dagens Hafslund Kraft og Øvre Hallingdal Kraftproduksjon (Akershus Energi). Vardar eier 2/7 av kraftverkene, som har noe regulerbar kapasitet.

Vardar inngikk en avtale med Buskerud fylkeskommune i 2001 om kjøp av rettigheter til sekundæruttak av konsesjonskraft. Avtalen har en varighet på 40 år fra inngåelsen, og inngår i vannkraftsegmentet.

Inntektene fra segmentet kommer fra salg av kraft i spotmarkedet, langsiktige kontrakter med kommuner i Hallingdal, og salg av konsesjonskraftrettigheten. Magasinkapasiteten styres gjennom aktiv energidisponering gjennom sameiet. Volumet som omsettes gjennom spotmarkedet kan variere betydelig fra år til år, og avhenger av nedbør, tilsig og magasinfylling.

Produksjonskostnadene knyttet til vannkraft er relativt lave og i noe grad og uavhengige av produksjonsvolum. Driftskostnadene følges nøye opp og sammenlignes med andre vannkraftprodusenter i Norge.

Vannkraft i Norge beskattes gjennom grunnrenteskatt (57,7 prosent i 2025) i tillegg til vanlig overskuddsbeskatning (22 prosent). For deler av årene 2022 og 2023 ble virksomheten også ilagt høyprisbidraget.

Tilgjengelighet er viktig for å optimalisere verdiene, og god planlegging og gjennomføring av vedlikehold på anleggene er viktig. Det måles på effektvektet teknisk tilgjengelighet, og i 2025 har dette ligget på 83 prosent for Usta og 89 prosent for Nes.

## VIKTIGE HENDELSER I 2025

- Hafslund jobber systematisk med intradag og balansemarkedet, som gir merinntekter for fellesskapet.
- I regi av Foreningen til Hallingdalsvassdragets regulering pågår ulike damprosjekter, blant annet investering i ny dam Orsendvatn.

## ØKONOMISKE RESULTAT

tusen kroner	2025	2024
Driftsinntekter	330 040	341 574
Driftsresultat	215 113	249 167
Investeringer	23 192	18 339
Produksjon, GWh	608	758

Det er produsert 149 GWh mindre i 2025 enn 2024, noe som hovedsakelig forklarer fallet i driftsinntekter og driftsresultat. Vardar foretar lite prissikring av vannkraftproduksjonen. Dette henger sammen med en høy beskatning av vannkraft, og uforutsigbarhet knyttet til produksjonsvolum som følge av endringer i ressursituasjonen. Liten grad av prissikring kan gi stor volatilitet i resultater fra år til år.

Tilnærmet 50 prosent av Vardars kraftproduksjon fra Usta og Nes selges til selvkostpris, enten i form av konsesjonskraft, erstatningskraft eller andelskraft. Dette volumet påvirkes ikke av endringer i kraftprisene.



## / SOLKRAFT

Solen er en miljø- og klimavennlig energikilde som kan høstes og benyttes lokalt. Norge har en solinnstråling som tilsier at installasjon av solcelleanlegg på tak vil kunne gi en energiproduksjon som dekker store deler av byggets eget forbruk. Selv om Norge tradisjonelt har hatt rikelig tilgang på vannkraft, gir økende solkraftproduksjon flere viktige fordeler, både for kraftsystemet, forbrukere, industri og samfunnsøkonomien.

Solkraft avlaster kraftsystemet i den tørre og varme årstiden, den bidrar til å opprettholde et kraftoverskudd i landet og dermed mindre avhengighet av import, gir rom for økt forbruk og generell elektrifisering av samfunnet, og kan dekke opp lokalt forbruk som dermed reduserer tap i nettet og gi sparte nettinvesteringer. Solkraftproduksjon gir lokal verdiskapning, bidrar til fleksibilitet og samspiller godt med batterilagring og vannkraft.

Solkraft kan etableres på konfliktfrie arealer med kort utbyggingstid, hvor tak på nærings- og industribygg er gode eksempler på slike arealer.

Vardar har i sin satsing på solkraft, bygget opp en portefølje av solkraftanlegg på næringsbyggtak, fra Haugesund i vest til Elverum i øst. Vardar, gjennom sitt selskap Soldekke, eier og forvalter anleggene i langsiktige leieavtaler med byggeierne. Avtalene gjelder for anleggets levetid som forventes å være 30 år. Solkraften som produseres blir tilgjengelig for byggets forbruk, mens overskudd selges ut på nettet og er med på å dekke forbruk i samfunnet ellers. Det skapes dermed verdier lokalt og i en portefølje med ny kraftproduksjon når man ser anleggene samlet. Det er Vardar sitt tilknyttede selskap Sunease, som prosjekterer, utvikler, bygger og forvalter anleggene.

En viktig del av verdiskapningen i kraftbransjen er å forvalte kraftproduksjonen på best mulig måte. Forbruk og leveranse av solkraft blir målt, registrert, avregnet og samstemt med data fra Elhub. Det gir full oversikt og grunnlag for å avregne spart nettleie, se hvor mye solkraft som forbrukes i bygget, eller som eksporteres til nettet.

Ettersom solcelleanlegg er gunstig for byggenes totale energiregnskap, gir det også en mulighet til å delta i Enova sin støtteordning for å forbedre energitilstand i yrkesbygg. Enovastøtte øker investeringenes lønnsomhet.

### VIKTIGE HENDELSER I 2025

- Det ble bygget og satt i drift 8 nye anlegg med en samlet effekt på 6,7 MW. Det gir en portefølje i drift på 10,4 MW og en årsproduksjon på ca. 9 GWh.
- Det er bygd to solcelleanlegg på Hvervenmoen næringspark i Hønefoss. Anleggene yter totalt 3,2 MW og står på forretningsbygg som tilhører eiendomsselskapet AKA. Byggene har flere av de større nasjonale forretningskjedene som avtakere av solkraften.
- Solcelleanlegg er bygd i Gunnar Knudsens veg 90 i Skien. Anlegget er på 921 kW og består av solcellepaneler montert på stativer med 35 graders vinkel. Taket er tekket med reflekterende belegg og panelene utnytter solenergi på begge sider. Anlegget oppnår da høyere årsproduksjon og vil produsere kraft hele året.
- Det er utviklet en pipeline hvor det legges opp til å bygge ytterligere 6 MW i 2026.

### UTVIKLINGSOMRÅDER

For å skape samspill mellom ulike deler av kraftmarkedet, ser Vardar på muligheter for å etablere batterisystem (BESS) i kombinasjon med solcelleanlegg tilknyttet næringsbygg, og å delta i fleksibilitetsmarkedene. Det forventes at denne aktiviteten kan skape økt lønnsomhet.

**ØKONOMISKE RESULTAT**

tusen kroner	2025	2024
Driftsinntekter	3 465	246
Driftsresultat	-797	-2 653
Investeringer	33 178	29 008
Produksjon GWh	6,4	0,5

I 2025 har aktiviteten i hovedsak vært å optimalisere drift på anlegg som ble bygget i 2024, og å bygge nye anlegg med påfølgende oppstart og drift. Utbygging har i det vesentlige gått som planlagt, men med noen mindre forsinkelser. Driften er som forventet i forhold til oppstart med en innkjøringsperiode. Ved årets slutt var det produsert 6 GWh solkraft, som må anses som et bra produksjonsresultat gjennom et utbyggingsår. Resultatet ellers løftet seg over det som var forventet og budsjettert. Kraftprisene (spot priser) og prisen for solkraft (CP sol) ble i realiteten høyere enn det markedet forventet ved inngangen til året.



Hvervenmoveien 2 og Hvervenmoveien 60 i Hønefoss.



To bilder fra Gunnar Knudsens veg 90 i Skien.



## / Å ENERGI

Å Energi ble etablert gjennom fusjonen mellom Glitre Energi og Agder Energi i 2022. Selskapet er det ledende kraftkonsernet i Norden med virksomhet i hele verdikjeden. Konsernet har 13 TWh kraftproduksjon fra vannkraft, 432 000 kunder i nettselskapet, 320 000 privatkunder i strømselskapene og 9 000 kunder i bedriftsmarkedet.

Å Energis viktigste samfunnsoppdrag er å øke produksjonen av ren fornybar energi, sørge for at strømmen leveres effektivt gjennom nettet, og utvikle nye og bedre energitjenester i Norge og Norden til kunder i by og bygd, til industri og næringsliv, i bygg og bolig.

Å Energi skal ha en viktig rolle i norsk og nordisk kraftforsyning, og vil vokse videre gjennom utvikling av egen virksomhet. Nærmere informasjon om Å Energi finnes på deres nettsider [www.aenergi.no](http://www.aenergi.no).

Eierskapet i Å Energi følges aktivt opp gjennom arbeid i arbeidsutvalget for kommunalt eierskap i selskapet, gjennom årlige eiermøter, og jevnlig dialog og rapportering. Vardar eier 12,9 prosent av selskapet og har sammen med Drammen kommune gjennom inngåtte avtaler innflytelse som gir negativ kontroll.

### VIKTIGE HENDELSER I 2025

- Å Energi og Orkla ASA inngikk avtale om kjøp av Trøandsfoss kraftverk i Kvinesdal og Orklas eierandel (85 prosent) av AS Saudefaldene. Dette utgjør en økt vannkraftproduksjon på ca. 1,6 TWh.
- Det har blitt tatt investeringsbeslutning eller blitt satt i drift vannkraftproduksjon på til sammen 274 GWh.
- Det er tegnet kraftprisavtale med Alcoa, aluminiumsverket på Mosjøen, for tre og et halvt år.
- Det er tegnet kraftprisavtale med Ringnes sin virksomhet i Norge for ti år.

- Fusjonen mellom Norgesnett og Glitre Nett ble gjennomført, det sammenslåtte selskapet vil som Norges nest største nettselskap ha over 420 000 kunder.
- Salg av gjenværende eierandel i Eco Stors virksomhet i Tyskland. Gjennom to nedsalg i henholdsvis 2024 og 2025, har Å Energi realisert regnskapsmessige gevinster på til sammen 870 millioner kroner, hvorav 193 millioner kroner er resultatført i 4. kvartal 2025.
- Som følge av krevende markedsforhold for Morrow Batteries har Å Energi gjort avsetninger og skrevet ned investeringen med til sammen 731 millioner kroner på Å Energis 49,9 prosent eierandel i Morrow Batteries. Nedskrivningene innebærer at bokført verdi av investeringen er null.
- Fusjonen mellom Agder Energi og Glitre Energi viser årlige realiserte fusjonsgevinster på 390 millioner kroner, vesentlig over 250 millioner kroner som var signalisert.
- Ekstern verddivurdering av konsernet ble omtalt i selskapet Q2-rapport. Estimert egenkapitalverdi er 76 milliarder kroner, noe som ville plassert Å Energi blant de topp 15 selskapene på Oslo Børs.

### ØKONOMISKE RESULTAT

tusen kroner	2025	2024
Driftsinntekter	35 997 816	30 439 712
Driftsresultat	5 765 193	7 661 205
Vardars andel	77 221	199 667
Produksjon, GWh	10 300	12 200

Vardar innarbeider sin andel av Å Energis resultat under resultat fra tilknyttede og felleskontrollert virksomhet. Nedgangen fra 2024 henger sammen med fall i kraftpriser og kraftproduksjon, i tillegg til resultatføring av negative verdiendringer knyttet til kraft- og valutakontrakter.

For ytterligere informasjon om regnskapet til Å Energi vises til Å Energis årsrapport.



## / VEKST

Vardar ønsker å bidra til utvikling av fornybarbransjen. Dette skjer gjennom ulike investeringer i selskap der det forventes markedsvekst og verdiutvikling. Disse engasjementene er organisert gjennom ulike selskaper, og kommer inn i konsernregnskapet enten som resultat fra tilknyttede selskap dersom det foreligger kontroll, eller finansinntekter (utbytte) med verdiendringer over utvidet resultat, dersom det er begrenset kontroll over selskapene.

Zephyr er et fullintegret vindkraftselskap, som dekker hele verdikjeden; fra den første dialogen med grunneiere og lokalsamfunn, til prosjektutvikling, finansiering, bygging og kommersiell drift av vindkraftverk. Selskapet er lokalisert i Norge, Sverige og Island, med hovedkontor i Sarpsborg i Østfold.

Sunly utvikler prosjekter og investerer i fornybar energi i Polen og de baltiske landene. Selskapet har en operativ portefølje av solparker i Polen, Estland og Latvia, i tillegg til prosjekter under bygging. Det utvikles prosjekter både innen solkraft, vindkraft og batteri, og gjerne som hybridprosjekter.

### VIKTIGE HENDELSER I 2025

Zephyr utvikler sin portefølje etter planen, gitt de rammevilkår som gjelder. Det jobbes aktivt med besluttsende myndigheter

for å øke sannsynligheten for utbygging av mer fornybar energi. Konesjonssøknad for vindparken Vidar i Sverige ble sendt i løpet av året. Tilstand som ble gitt fra den svenske regjeringen for bygging og drift av vindparken Poseidon i sørlige del av Skagerak utenfor Sveriges vestkyst i 2024 ble pålagt. Avklaring på dette ventes i 2026.

Markedet for solenergi i Norge har falt mye de siste årene på grunn av regulatorisk usikkerhet og uklare rammevilkår, noe som førte til at videre drift i solcelle-leverandøren Solcellespesialisten ikke var realistisk. Selskapet gikk i desember konkurs.

Sunlys portefølje vokser og tilpasser seg markedsendringer ved blant annet å investere innen lagringskapasitet. Ved utgangen av året har selskapet 360 MW / 322 GWh fornybar energi i drift, og 714 MW under bygging, hovedsakelig solkraft.

Sunease utvikler og bygger solcelleanlegg på tak til næringsbygg. Utviklingen av selskapet er i henhold til strategien. Vardar økte sin eierandel til 33 prosent i løpet av året.

### ØKONOMISKE RESULTAT

tusen kroner	2025	2024
Over resultat	-19 627	-37 462
Investeringer	27 408	5 000

Zephyr oppnådde i 2025 en milepæl i forbindelse med salget av vindkraftprosjektet Vidar og Poseidon til Vattenfall. For Vardar blir resultatet allikevel negativt da merverdier ved oppkjøp i selskapet er nedskrevet. Zephyr er det eneste selskapet under dette segmentet der resultatet inngår som en del av Vardars ordinære resultat. For øvrige investeringer har Vardar begrenset kontroll, der mottatt utbytte føres over ordinært resultat og verdiendringer føres over utvidet resultat.



## / TIDLIGFASE

Vardar ønsker å bidra til utvikling av fornybarbransjen også innen selskap som er i en tidlig fase. Vardar kan ta en begrenset eierpost i slike selskaper, bidra inn i selskaper med kompetanse, i tillegg til selv å opparbeide seg kunnskap. Porteføljen ved utgangen av året inkluderer investeringer innen:

- Pumpekraftverk i Estland
- Bedre utbytte fra biogassproduksjon
- Kundetilpassede batteri og energilagringssystemer
- Karbonfangst som en tjeneste i forbrenningsanlegg
- Produksjon av biokull

Det er vurdert at bokførte verdier knyttet til investeringene er intakt.

## / ANNEN VIRKSOMHET

Annen virksomhet omfatter hovedsakelig konsernfunksjoner, herunder finansiering. Vardar finansierer sine investeringer på morselskapsnivå.

# Bærekraft, Vardar og omverden



Vardar produserer bærekraftig fornybar energi fra vann, vind, biomasse og sol, og er en langsiktig industriell investor i bærekraftige energiløsninger som skal bidra til reduksjon av klimagassutslipp og det grønne skiftet.

## / BÆREKRAFT I VARDAR

### VÅR STRATEGI

Bærekraft er en viktig del av Vardars strategi, det preger vurderinger av fremtidige investeringer og forretningsutvikling. Arbeid knyttet til bærekraft utøves både i egen virksomhet med direkte kontroll og i selskapene Vardar har ulik grad av eierskap i.

### VÅRE PRINSIPPER

Vardars prinsipper er tett knyttet til vår hovedoppgave: å produsere og investere i fornybar energi. I tillegg setter de standarden for våre hensyn til markeder, kundegrupper og interessenter.

- Vardar ønsker å produsere ren energi og produkter som bidrar til klimagassreduksjoner.
- Vardar tar hensyn til mennesker, natur og klima.
- Vardar oppfyller krav og forventninger fra myndigheter, eiere og långivere.
- Vardar skal møte interessenter i en åpen og ærlig dialog.
- Vardar driver virksomheten til det beste for de som kommer etter oss.



### HVORDAN VARDAR JOBBER MED BÆREKRAFT

Vardar er et spesialisert miljø, og har de siste årene økt bemanningen for å sikre at det leveres på selskapets strategi.

Vardars konsernsjef og ledergruppen har ansvar for den operative driften i selskapet, inkludert arbeid med bærekraft. Arbeidet er forankret i Vardars strategi, og i offentlig pålagte krav. Styret har det overordnede ansvaret for Vardars strategi.

Styret og ledergruppa har løpende dialog om Vardars vesentlige bærekraftstemaer, og relevant bærekraftsinformasjon rapporteres løpende til styret.

### RAPPORTERING

For 2025 rapporterer Vardar i henhold til VSME<sup>1</sup> Grunnmodul og detaljert modul. Vardar rapporterer på konsernbasis. Du finner en oversikt over datterselskapene på side 17 og nærmere beskrivelse av segmentene på side 24-31.

<sup>1</sup> VSME (Voluntary Sustainability Reporting Standard) er en frivillig standard for bærekraftsrapportering, en rapportering av miljømessige, sosiale og forretningssetiske forhold (ESG)

## VARDARS VESENTLIGE TEMA

Vardar utførte en dobbel vesentlighetsanalyse i 2024. Her presenteres en oppsummering av hvert hovedtema, og prosessen og resultatene er beskrevet i detalj i Vardars årsrapport for 2024.

HOVEDTEMA	TILKNYTTETE TEMAER	HVORFOR DETTE ER VESENTLIGE TEMAER FOR VARDAR
<b>Klimaendringer</b>	Klimatilpasning, klimatiltak og energi	Produksjon av ren fornybar energi er en forutsetning for overgangen til et nullutslippssamfunn. Samtidig medfører vedlikehold og utvikling av nye prosjekter utslipp av klimagasser, spesielt i leverandørkjeden. Klimapolitikk og tiltak påvirker energimarkedet og selskapet finansielt. Klimaendringer påvirker produksjonsanleggene fysisk.
<b>Forurensning</b>	Forurensning av luft, vann, grunn, kjemikaliebruk og mikroplast	Det er lave utslipp fra virksomheten. Allikevel oppstår det forurensning til luft, kjemikaliebruk og utslipp av mikroplast, spesielt i Vardar Varme og Vardar Vind. Selv om det relativt sett er små mengder, må Vardars varmeanlegg ha tillatelse etter forurensningsloven.
<b>Biologisk mangfold økosystemer</b>	Tap av biologisk mangfold, påvirkning på arter, og økosystemer, og avhengighet av økosystemer	Fysiske anlegg medfører ofte naturinngrep, både når de bygges og i driftsfase. Biologisk mangfold og økosystemer blir også påvirket gjennom produksjonsprosesser i leverandørkjeden.
<b>Sirkulær økonomi</b>	Ressursbruk og avfall	Ved utbygging og vedlikehold øker Vardars forbruk av ressurser. Samtidig er det lang levetid på materialene som brukes, som reduserer netto negativ effekt av ressursbruken. Vardar Varme har en jevn produksjon av avfall, og deler av dette må deponeres.
<b>Egne ansatte</b>	Arbeidsforhold, likebehandling og muligheter for alle, privatliv	Vardar påvirker de ansatte gjennom tilrettelegging for gode arbeidsforhold, et godt arbeidsmiljø og likebehandling. Gode arbeidsforhold er viktig for de ansatte, og for Vardars eiere.
<b>Arbeidere i verdikjeden</b>	Arbeidsforhold, likebehandling og muligheter for alle, barnearbeid, tvangsarbeid, boforhold	Vardar er tilknyttet arbeidsforhold i verdikjeden gjennom sine innkjøp av materialer, produkter og tjenester. Leverandørkjeder innen vindkraft, vannkraft og solkraft er globale, med risiko for negativ påvirkning.
<b>Lokalsamfunn</b>	Samfunnenes økonomiske, sosiale og kulturelle rettigheter, lokal verdiskapning	Vardars drift har stor påvirkning på lokalsamfunn, gjennom lokal verdiskapning i form av skatt og utbytte, men også ved kjøp av lokale tjenester og sysselsetting. Samtidig kan anlegg og inngrep i naturen være en belastning for lokalsamfunn og naboer.
<b>Selskapsatferd</b>	Bedriftskultur, beskyttelse av varslere, politisk engasjement og lobbyvirksomhet, leverandørrelasjoner, korrupsjon og bestikkelser og IT-sikkerhet	Vardar jobber for en god bedriftskultur og et konstruktivt engasjement i politisk debatt. Vardar har et ansvar knyttet til selskapets evne til å beskytte varslere, håndtering av leverandørforhold, korrupsjon og IT-sikkerhet. Dataangrep kan føre til alvorlige konsekvenser både for Vardar, og berørte interessenter av selskapene.



## / INTERESSENTDIALOG

Interessenter er sentralt i våre prinsipper for bærekraftig virksomhet. Alle prinsippene handler om å bidra til det beste for vårt samfunn i dag og i fremtiden.

Vardars viktigste interessenter er selskapets ansatte, eiere og långivere. Deretter de regulatoriske myndighetene som gir oss konsesjoner og setter rammebetingelsene som selskapet må operere innenfor. Vertskommunene vi har aktivitet i, og lokalbefolkningen som blir direkte berørt av vår aktivitet er viktige for vår virksomhet. I tillegg er det en lang rekke organisasjoner som har synspunkter om den type virksomhet

Vardar driver, særlig vindkraft og vannkraft. Vardars eiere, de regulatoriske myndighetene, og vertskommunene, er alle politisk styrt. Det innebærer at de politiske partiene på nasjonalt og kommunalt nivå også er viktige interessenter. I 2025 har Vardar hatt eiermøter, deltatt i møter i administrativt eierutvalg, hatt løpende dialog med kunder, ansatte, leverandører, myndigheter, samt dialog med bransjeforeninger. Vardar støtter seg mye på bransjeforeningene når det gjelder offentlige uttalelser.

Interessentdialogen er presentert i tabellen på neste side. Oversikten, med interessentgruppe, tematikk og arena for dialog, viser viktig input som brukes i bærekraftsarbeidet, og i den doble vesentlighetsanalysen utført i 2024. Vardars ledergruppe er aktivt deltakende i interessentdialog, og har løpende dialog med styret om innspill og utviklinger.

### ORGANISASJONER SOM VARDAR DELTAR I

Mye av den politiske dialogen på nasjonalt plan, samt dialog med EU-systemet og NGO<sup>2</sup>er ivaretas av organisasjoner der Vardar er medlem. Vardars oppgave er å påvirke og bistå organisasjonene i deres arbeid.

#### FORNYBAR NORGE

Fornybar Norge er en landsomfattende interesse- og arbeidsgiverorganisasjon for hele fornybarnæringen, og oppsto som et resultat av fusjonen mellom Energi Norge og Norwea i januar 2023. I 2025 har også Solenergiklyngen blitt en del av Fornybar Norge.

Organisasjonen representerer interessenter i hele verdikjeden, inkludert fornybar energiproduksjon på land og til havs, nettselskaper, entreprenører, strømsalg, leverandører og rådgivere.

Vardar deltar i bransjerådet for produksjon og marked. Utvalget skal gi råd til Fornybar Norge om strategiske veivalg

og prioriteringer knyttet til de viktigste næringspolitiske sakene for Fornybar Norge og medlemsbedriftene innenfor områdene fornybar energi, klima og miljø.

#### NHO - NÆRINGSLIVETS HOVEDORGANISASJON

Medlemskap i Fornybar Norge gir også direkte medlemskap i NHO. NHO er Norges ledende interesse- og arbeidsgiverorganisasjon, og har blant annet egen representasjon i Brussel for å overvåke arbeidet i EU.

#### FJERNVARMEFORENINGEN

Norsk Fjernvarme og Overskuddsenergi er interesseorganisasjonen som samler deler av den norske fjernvarme- og fjernkjølingsbransjen. Medlemmene består av både produsenter og distributører av varme og kjøling, samt leverandører, rådgivere og andre samarbeidspartnere som bidrar til å utvikle energiløsninger for fremtiden.

#### KLIMAPARTNERE

Klimapartnere er et partnerskap for grønn næringsutvikling. Visjonen er at Norge skal lykkes med omstilling for å nå 1,5 graders-målet knyttet til begrensninger av klimaendringer satt i Parisavtalen i 2015. Norges klimamål er ikke nok, og flere av våre fylker, byer og kommuner er langt mer ambisiøse. Alle Klimapartnere utfordres om å bli fossilfrie og kutte sine direkte utslipp innen 2030. Vardar er klimapartner og offentliggjør sitt klimaregnskap og sine ambisjoner for å bidra til å nå 1,5 graders-målet.

#### NORSK BIOENERGIFORENING

Norsk Bioenergiforening (Nobio) er interesseforeningen for norsk bioenerginæring og tilbyr medlemskap til bedrifter, organisasjoner, offentlige enheter og enkeltpersoner. Nobio jobber for å fremme økt bærekraftig utnyttelse av bioenergi i Norge.

<sup>2</sup> Non-Governmental Organisations

## INTERESSENTDIALOG

INTERESSENT-GRUPPE	Ansatte	Eiere	Långivere	Regulatoriske myndigheter: Energidepartementet, NVE, Klima- og miljødepartementet, Miljødirektoratet, Finansdepartementet, Skatteetaten	Verts-kommuner	Lokalbefolkning	EU-systemet	NGOer - klima og naturvern
TEMATIKK	Selskapets økonomiske stilling  Arbeidsmiljø og HMS  Selskapets omdømme	Selskapets langsiktige verdiskaping  Årlige utbytter  Selskapets omdømme	Selskapets økonomiske stilling  Selskapets omdømme  Selskapets resultater innen bærekraft	Sikker og stabil energiforsyning  Bærekraftig drift og reduserte klimagassutslipp  Vilkår for videre vekst av grønn energi	Lokal verdiskaping  Påvirkning på natur og befolkning  Opinion lokalt	Fysisk og visuell påvirkning på lokalmiljø og egen eiendom  Jobbmuligheter	Reduksjon av klimagassutslipp i tråd med EU Green Deal og EUs taksonomi	Reduksjon av klimagassutslipp  Produksjon av fornybar energi  Redusere naturinngrep  Redusere konsekvenser for naturmangfold og arter
ARENA FOR DIALOG	Interne møter	Eiermøter Årsrapporter, General-forsamlingen Hjemmesiden Politiske møter	Årsrapporter Periodiske regnskaper Møter	Fornybar Norge Fjernvarmeforeningen Fornybar Norge Direkte dialog mellom utøvende selskap og myndigheter	Dialog føres i stor grad av utøvende selskap (vann- og vindkraftverk)  Årsrapport Hjemmeside	Hjemmesider Lokale medier	NHO og Fornybar Norge Fjernvarmeforeningen	Årsrapport og hjemmeside



## / KLIMA

Klimaendringer er det mest vesentlige bærekrafttemaet for Vardar, og er tett integrert i forretningsmodellen. Vardar investerer i fornybar energi og bidrar til det grønne skiftet, i tråd med målene i Parisavtalen.

### PÅVIRKNING OG MULIGHETER

Vardar produserer fornybar energi med svært lave utslipp, og bidrar til å redusere de samlede utslippene fra norsk og europeisk energiproduksjon. Samtidig bidrar selskapet til å dekke den økende etterspørselen etter ren energi. Den grønne omstillingen av energisystem er en mulighet for Vardar.

Vardar bidrar positivt til å dempe konsekvensene av klimaendringer gjennom flomdemping ved vannkraftverkene.

Vedlikehold og utvikling av nye prosjekter medfører klimagassutslipp. Arealbruksendringene som følger av dette, kan også medføre negativ påvirkning på klima.

#### *Muligheter – økt vannkraftproduksjon*

Vardar har en stor eksponering mot vannkraftproduksjon gjennom direkte eierskap i kraftverkene Usta og Nes i Hallingdal, og indirekte gjennom eierposisjonen i Å Energi. Kraftverkene Usta og Nes er lokalisert i Uste- og Hallingdalsvassdraget. Vardar har ikke foretatt en simulering av hvordan den hydrologiske situasjonen i vassdragene vil påvirkes, men i 2017 gjennomførte NVE en simulering av hvordan klimaendringene vil påvirke Glommavassdraget (Klimaendringer i Glommavassdraget - Påvirkning på kraftverk og produksjonssystemet). Resultatene fra denne analysen gir etter vår oppfatning en god pekepinn på hvordan Uste- og Hallingdalsvassdraget kan utvikle seg fremover.

#### SENTRALE FUNN FRA ANALYSEN:

- Mindre sesongvariasjoner i tilsiget
- Utnyttelsesgraden øker

- Elvekraftverkene har størst potensial for produksjonsøkning
- Magasiner tappes mindre ned i våtår, men i tørrår vil de fortsatt behøves for å jevne ut kraftproduksjon

For vassdraget samlet sett anslår NVE en produksjonsøkning på rett under 5 prosent i perioden 2031-2060 og rundt 7 prosent i perioden 2071-2100 sammenlignet med perioden 1981-2010. I Østerdalen anslår de en økning på over 10 prosent i perioden 2071-2100.

I tillegg kommer majoriteten av produksjonsøkningen i vintermånedene, en tid av året med høye priser. Dette fordi en mindre andel av nedbøren kommer som snø. Som følge av dette vil også flomtapet bli mindre enn det har vært i perioden 1981-2010.

For Vardar betyr dette at kraftproduksjonen fra Usta og Nes kraftverk kan øke med mellom 5 og 10 prosent over en femtiårs periode, noe som betyr om lag 33-67 GWh ekstra årlig produksjon. Verdien av den produksjonen avhenger av oppnådd kraftpris, men som illustrasjon vil en oppnådd kraftpris på 50 øre kWh bety en økt driftsinntekt før skatt på mellom 17 og 34 millioner kroner per år.

### KLIMARISIKO

Ekstremvær utgjør en risiko for den fysiske infrastrukturen, påvirker energimarkedene, rammevilkår og leverandørkjedene.

#### *Bakgrunn for våre vurderinger*

Vardar har i flere år arbeidet med å kartlegge sin påvirkning på klima, og selskapets finansielle eksponering mot klima – både fysisk og omstillingsrisiko.

I arbeidet med tilpasning til EU-taksonomien har Vardar gjennomført en lokasjonsbasert fysisk klimarisikoanalyse av vindkraftverkene til Vardar Vind AB i Skåne, Sverige, og Mehuken vindkraftverk i Kinn Kommune, Vestland Fylke.

I 2025 har Vardar gjennomført en klimarisikoanalyse av fjernvarmevirksomheten.

Klimarisikovurderingene for Mehuken bygger på prognoser fra Norsk klimaservicesenter for Vestland fylke. For anleggene i Skåne bygger analysen på prognoser fra SMHI og rapporten Fremtidsklimaet i Skåne Län (RCP 4.5).

Disse tre analysene gir en dypere forståelse for den fysiske eksponeringen innen vindkraft.

Konklusjonen for Mehuken er at vindparken er godt rustet for å takle klimautfordringer. Den har installert teknisk utstyr som i stor grad reduserer konsekvensene av økt nedbør, ising og salting. Både tekniske og ikke-tekniske løsninger er allerede implementert, samt rutiner for å gjennomgå disse løsningene etter hvert som man innhenter økt kunnskap om endret klima. Adkomstveien til parken er utsatt for ekstremværhendelser, i tillegg vil perioder med tørke øke risiko for lynbrann. Her vil Vardar som eier aktivt følge opp og vurdere om det er behov for ytterligere tiltak i årene fremover.

Vindparkene i Sverige er også godt rustet for å håndtere klimautfordringer. De er lokalisert på et stabilt jordlag. De største risikoene som er identifisert er i tilknytning til stormer, lyn og hagl som kan skade turbinene og der reparasjoner ofte tar lengre tid. Både tekniske og ikke-tekniske løsninger er allerede på plass for å sikre robust drift, disse vil evalueres ved behov eller ved endrede scenarioer for klimautvikling.

De største klimarisikoene for fjernvarmeanleggene som Vardar har identifisert er økt nedbør og økt risiko for flom. Vardar har klare beredskapsplaner og oppgraderer utstyr for å komme disse risikoene i møte.

På konsernnivå har Vardar benyttet prognoser fra Norsk klimaservicesenter for Norge, og fylkene Vardar har

eksponering i. Det er gjennomgått klimarisikovurderinger som er utført av Hafslund i tilknytning til vannkraftverkene Usta og Nes. I tillegg til bruk av studie gjennomført av NVE for å kartlegge hvordan Vardars vannkraftproduksjon kan påvirkes av endret nedbørsmønster i Norge.

### *Overordnet kan klimaendringer i Norge og Sverige føre til økte temperaturer gjennom året, med høyere vintertemperaturer.*

Overordnet kan klimaendringer i Norge og Sverige føre til økte temperaturer gjennom året, med høyere vintertemperaturer. Antall dager med svært lave temperaturer er forventet å falle, og antall dager med ekstreme sommertemperaturer vil trolig øke, noe som også vil medføre perioder med tørke. Det er forventet økt nedbør, både i omfang og intensitet. Det er antatt at vindressursene vil holde seg relativt stabile, men det er økt risiko for stormer. Dette klimaet kan føre til flere skogbranner. Havnivået vil også kunne stige.

Det politiske landskapet, som sterkt påvirker muligheter og risiko knyttet til omstilling, er mer usikkert enn tidligere år. På et globalt, europeisk og norsk nivå har diskusjonen om bærekraft generelt, herunder klima og energiomstillingen, endret karakter. Utviklingen vi så gjennom 2024 har forsterket seg i 2025. Sikkerhetspolitikk, konkurransekraft og handelspolitikk har fått betydelig mer oppmerksomhet, på bekostning av klima og energiomstilling. Vardars grunnsyn på muligheter og risiko knyttet til omstillingsrisiko er ikke endret som følge av dette.

Vardar vurderer det slik at konsernet er eksponert for klimarisiko, og forståelsen av og tilpasningen til risikobildet utvikles stadig. Klimarisikoen ses også på som en mulighet,

da det ligger store muligheter for Vardar i den grønne omstillingen.

#### **RISIKO (AKUTT OG KORT TIDSHORISONT) – EKSTREMVÆR**

Analysene av vindparkene og fjernvarmeanleggene viser at Vardar er eksponert for klimaendringer, men er godt rustet for å håndtere dette. Det jobbes systematisk med å forstå og redusere risikoen. Hafslund drifter Usta og Nes kraftverk, og har gjennomført tilsvarende analyser.

Ekstremvær kan gi seg utslag finansielt gjennom økte investeringskostnader, økte driftskostnader, nedetid og tapt inntekt, samt økte forsikringspremier.

#### **RISIKO (KRONISK OG LANG TIDSHORISONT) – ENDRET KLIMA**

Utviklingstrekk i fremtidens klima for Norge er høyere temperaturer, mer nedbør og større variasjon i vær. Det gir utslag i vår energiproduksjon, i energimarkedene, og kan påvirke etterspørsel etter energi. Dette kan gi mange finansielle utslag for Vardar, for eksempel gjennom endringer i energimarkedene som påvirker inntjening, nye produksjonsmønstre, eller redusert etterspørsel etter fjernvarme. Globalt vil klimaendringer kunne påvirke selskapets leverandørkjeder, og potensielt gi økte kostnader.

#### **RISIKO – OMSTILLING**

Som tidligere omtalt er klimaomstillingen en stor mulighet for Vardar. Virksomheten, og de selskapene Vardar eier, bringer oss nærmere et samfunn i tråd med Parisavtalen, samtidig som det er eksponering mot endringer i rammebetingelser. Svekket klimapolitikk, inngripende tiltak i energimarkedene og endrede politiske prioriteringer med mer, har stor finansiell betydning for Vardar. For eksempel har strømstøtte og norgespris på strøm i privatmarkedet bidratt til bortfall av marked og en konkurs i Solcellespesialisten.

Vardar er eksponert mot et energimarked som er i omstilling, med en stadig høyere andel ikke-regulerbar kraft som vind- og solkraft. Det fører til et mer volatilt marked. Isolert sett øker dette verdien av regulerbar produksjon, og svekker verdien av uregulerbar produksjon.

Vardar følger utvikling av norske og europeiske rammevilkår innen energisektoren.

### STYRINGSDOKUMENTER

Vardars visjon er utvikling av verdier gjennom aktivt eierskap. Vardar skal bidra til å øke tilgangen på fornybar energi og bidra til bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp.

Selskapet har detaljerte strategiplaner som bygger opp under visjonen og målene.

### MÅL

Utslippene til Vardar, og selskapets tilknyttede virksomheter skal reduseres. Vardars egen virksomhet, definert som Vardar AS og Vardars heleide selskaper, skal bli klimanøytrale, og Vardars innkjøp av energi til egen virksomhet skal bli klimanøytral. Vardar skal på sikt nå netto null utslipp i scope 1, scope 2 og redusere utslipp i scope 3 til et minimum. Dette vil over tid kreve store endringer i selskapets egne innkjøp og i selskapene der Vardar er hel- eller deleier.

Vardar anser selskapets nåværende klimamål som utfordrende, men gjennomførbare.

### ENERGIPRODUKSJON

Vardars misjon er å bidra til å øke tilgangen på fornybar energi, og bidra til bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp.

For å klare dette er det behov for nasjonale og lokale rammevilkår som støtter opp om økt fornybar energiproduksjon. Dette er den store barrieren for å

realisere selskapets mål. Selv om det nå er åpnet opp for konsesjonsbehandling av landvind i Norge, er det krevende å få lokal støtte. Det er også begrensede muligheter innen vannkraft. Bioenergi er et område med større handlingsrom der Vardar utforsker flere muligheter, spesielt ved å øke produksjonen i eksisterende anlegg gjennom leveranser til industri i Treklyngen Industripark. Solkraft er et viktig vekstområde, hvor det er potensial til å utvikle prosjekter på store næringsbygg og egne parker. Vardar har ved utgangen av 2025 ca. 10 MW installert solkraft på tak.

Å Energi har ambisjoner om å investere opp mot 10 milliarder kroner i vannkraftproduksjon de neste 10 årene. I 2025 har Å Energi tatt investeringsbeslutning eller blitt satt i drift vannkraftproduksjon på til sammen 274 GWh.

Vardar har gjennom sin investering i Sunly bidratt til økt fornybar energiproduksjon i de baltiske landene og Polen. I disse landene har det vært et sterkt ønske fra sentrale myndigheter om å utvikle mer fornybar energiproduksjon, og det skaper vekstmuligheter som gir oss muligheter til å gi et positivt bidrag.

Vardars andel (GWh)	2023	2024	2025
Vannkraft	2 088	2 333	1 939
Vindkraft	86	130	123
Bioenergi	62	61	60
Solkraft	11	22	39

### VARDARS KLIMAGASSUTSLIPP

Vardar kartlegger sine utslipp gjennom bruk av verktøyet Klimakost. Utslippsberegningene er basert på aktivitetsdata,

og regnskapstall. Dette er sjette året selskapet fører et utslippsregnskap, men rapporteringen er fortsatt under utvikling. Omfanget av klimagassrapporteringen er Vardars hovedkontor, Vardar Varme, Vardar Sol, Vardar Vind og Vardar Vannkraft. Det rapporteres ikke klimagassutslipp for investeringer i deleide selskaper. I 2025 var samlede utslipp 2 695 tonn CO<sub>2</sub>e, hvorav 308 tonn CO<sub>2</sub>e utslipp i kategori scope 1. Scope 1 er Vardars direkte utslipp, som forbrenning av fossil energi, og kommer hovedsakelig fra forbrenning av olje i Vardar Varme. Utslippene har økt i 2025 som følge av et høyere oljeforbruk pga. to uforutsette stopp i varmeanlegget. Det forventes at direkteutslippene vil falle. Vardar Varmes investering i anlegg for å kunne benytte bioolje vil bidra til store kutt i våre utslipp, i tillegg til reduksjon av antall fossile biler i bilparken. Med en bilpark som er 100 prosent elektrisk, og et system klargjort for å benytte biodiesel i Vardar Varmes anlegg, ligger det til rette for at scope 1-utslipp vil være nær null i årene fremover. Scope 2-utslippene, som gir et bilde av klimagassutslippet tilknyttet energiforbruk, falt i 2025. Det samlede elektrisitetsforbruk var 4,35 GWh mot 8,65 GWh i 2024. Majoriteten av energiforbruket skjer i Vardar Varmes virksomhet. Basert på satsene til Klimakost gir det et lokasjonsbasert klimagassutslipp på 201 tonn CO<sub>2</sub>e. Det rapporteres ikke markedsbaserte klimagassutslipp for scope 2, og Vardar kjøpte i 2025 ikke opprinnelsesgarantier. Våre scope 3-utslipp er estimert til 2 185 tonn CO<sub>2</sub>e i 2025. For scope 3 er det stor usikkerhet knyttet til hva de faktiske utslippene er. Den største endringen fra 2024 skyldes en kraftig økning i kategorien varekjøp, og drives av arbeid på vannkraftanleggene Usta og Nes. For beregning av utslipp knyttet til kategorier i scope 3 brukes faktorer utviklet av Klimakost.

Utslipppet på 2 695 tonn CO<sub>2</sub>e gir en utslippsintensitet på 5,9 tonn CO<sub>2</sub>e per million målt mot omsetning på 454 millioner kroner, som representerer den delen av virksomheten som er omfattet i dette klimaregnskapet.

Det er Klimakost som gjør justeringer av omregningsfaktorene fra år til år. For eksempel har Vardar ikke kontroll over om inflasjonsjusteringene som gjøres tilsvarer det prisbildet Vardar møter i sitt marked. Dersom Vardar møter en prisøkning på 5 prosent i en viktig kategori, men Klimakost bare justerer ned utslippsintensiteten med 2,5 prosent vil Vardars utslipp øke med 2,5 prosent selv om forbruket holdes stabilt. Metoden vil heller ikke ta høyde for om det er gjort bevisste valg og kjøpt inn materiell/tjenester med lavere klima- og miljøavtrykk. Utarbeidelsen av klimaregnskapet er ingen eksakt vitenskap. Vardar benytter resultatet til å avdekke hvor de største utslippene fra forretningsdriften er, for så å jobbe videre med å kunne redusere utslippene der det er mulig.

### UTSLIPP PER KATEGORI SCOPE 3

Bygg	6
Transport og reise	25
Tjenestekjøp	29
Varekjøp	2 125

### UTVIKLING I KLIMAGASSUTSLIPP TONN CO<sub>2</sub>

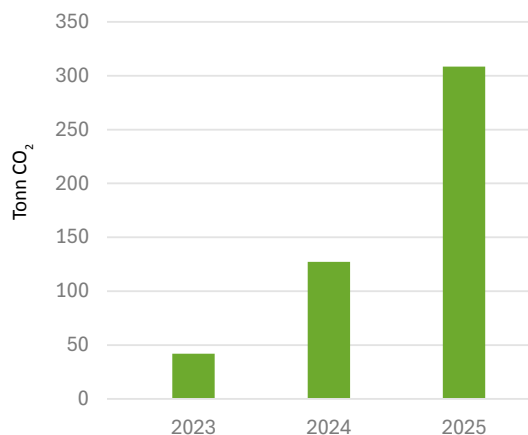
Kategori	2023	2024	2025	Prosentvis endring mot 2024	Absolutt endring
Scope 1	42	127	308	59 %	181
Scope 2	75	390	202	-93 %	-188
Scope 3	801	1 118	2 185	49 %	1 067
<b>Totalt</b>	<b>917</b>	<b>1 635</b>	<b>2 695</b>	<b>39 %</b>	<b>1 060</b>

\* Utslippsintensitet i kraftproduksjon er justert opp fra 23 til 24

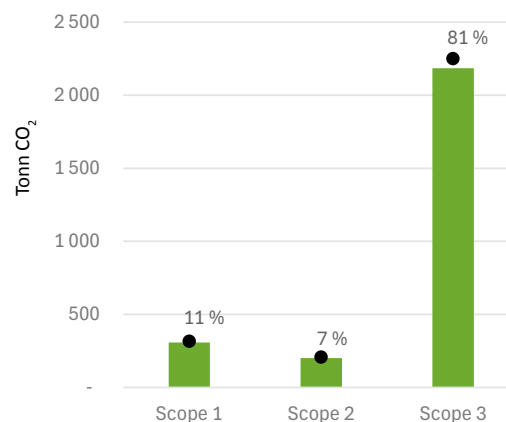
\*\* Vi har utvidet rapporteringen, år for år ikke sammenlignbare

\*\*\* Endring fra 23 til 24 skyldes i stor grad utvidelse av scope 3 rapportering

### DIREKTE UTSLIPP VARDAR (SCOPE 1)



### KLIMAGASSUTSLIPP VARDAR 2025



## TAKSONOMI

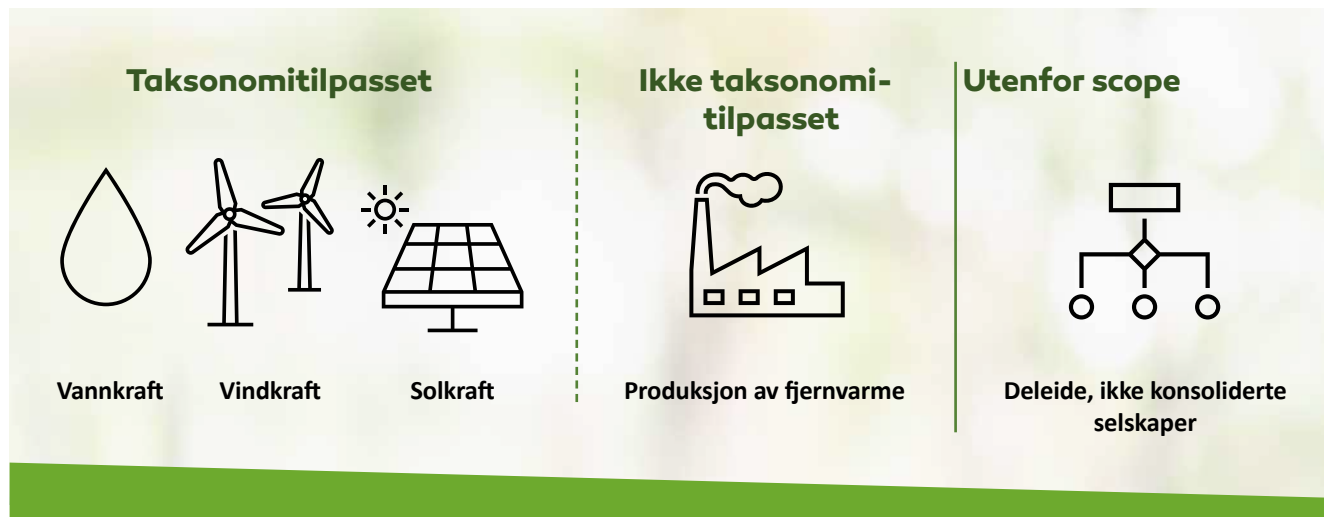
Vardar vil ikke lenger være pliktig å rapportere etter EUs taksonomirammeverk for bærekraftig økonomisk aktivitet. Allikevel ønsker selskapet å videreføre en rapportering i tråd med taksonomiregelverket. Vardar mener at rammeverket som taksonomien er bygd opp rundt er strategisk godt.

For årsrapporten 2025 vil Vardar videreføre rapporteringen fra 2024. Det innebærer en noe forenklet taksonomirapportering. For Vardars konsoliderte virksomheter rapporterer Vardar netto driftsinntekter, driftskostnader og investeringer. Tilknyttede selskaper omfattes ikke av rapporteringen her.

## VURDERINGER AV AKTIVITETER

I 2024 ble det gjennomført en evaluering av Vardars anlegg innen vindkraft og vannkraft, herunder en klimarisikoanalyse av vindkraftanleggene. Konklusjonen fra denne prosessen er at anleggene oppfyller kravene i taksonomien. For vannkraft støtter Vardar seg på klimarisikoanalyse utført av Hafslund i 2023. En evaluering av Vardars virksomhet knyttet til bioenergi og solkraft har blitt gjort i 2025, der solkraft oppfyller kravene til taksonomien. Ved første screening av anleggene under bioenergi er ikke alle krav oppfylt, men Vardar vil jobbe for at dette skal skje.

Kravet om **sirkulærøkonomi** innebærer vurdering av tilgjengelighet av resirkulert utstyr, og der det er mulig bruk av utstyr og komponenter med høy levetid som kan resirkuleres, er lette å demontere og restaurere. Dette er vurdert under de ulike aktivitetene. Vardar oppfyller minimumskrav til menneskerettigheter gjennom aktsomhetsvurderinger i arbeidet tilknyttet åpenhetsloven. Rapportering i henhold til åpenhetsloven kan leses i denne årsrapporten.



### VANNKRAFT – TAKSONOMITILPASSET

#### Vesentlig bidrag

Hafslund eier kraftverkene Usta og Nes kraftverk sammen med Vardar og Akershus Energi. Hafslund er operatør av verkene. Vardar støtter seg til Hafslund-konsernets vurderinger knyttet til taksonomi, de viktigste punktene fra Hafslunds vurderinger er gjengitt i Vardars årsrapport for 2024. Hafslund konkluderer med at Usta og Nes kraftverk bidrar vesentlig til å begrense klimaendringer.

#### Vurdering av vesentlig skade

For vannkraft er vurderingen knyttet til å ikke være/føre til vesentlig skade relevant for områdene **klimatilpasning, vann- og havressurser** og **biologisk mangfold og økosystemer**. Det er ikke DNSH-kriterier for vannkraft knyttet til sirkulær økonomi eller forurensning. En fullstendig vurdering kan hentes fra Hafslunds hjemmesider. Hafslund konkluderer med at porteføljen av vannkraftverk oppfyller DNSH-kravene, som er satt i EUs taksonomi. Vardar står bak denne vurderingen for Usta og Nes kraftverk.

### VINDKRAFT - TAKSONOMITILPASSET

#### Vurdering av vesentlig bidrag

Alle Vardars vindkraftanlegg har et vesentlig bidrag til begrensning av klimaendringer.

#### Vurdering av vesentlig skade

For landbasert vindkraft er vurderingen knyttet til å ikke føre til vesentlig skade relevant for områdene **klimatilpasning, sirkulærøkonomi** og **biologisk mangfold og økosystemer**.

For å møte kravet om klimatilpasning har Vardar i 2024 gjennomført en klimarisikoanalyse på lokasjonsnivå i Norge (Mehuken) og Sverige (Kiaby, Rögge og Västraby). Klimarisikoanalysene konkluderte med at vindparkene er godt rustet for å håndtere klimautfordringer. En mer utfyllende omtale av dette finnes i Vardars årsrapport for 2024.

Kravet om **sirkulærøkonomi** oppfylles ved at Vardar følger utviklingen på feltet tett. Kravet om **biologisk mangfold og økosystemer** omfatter å gjennomføre en konsekvensutredelse

og gjennomføre eventuelle avbøtende tiltak før et arbeid starter. Dette er gjort grundig i forkant av utbygging av alle Vardars vindparker.

## SOLKRAFT – TAKSONOMITILPASSET

### Vesentlig bidrag

Vardar eier takmonterte solkraftanlegg på større næringsbygg i Norge. De har et vesentlig bidrag til begrensning av klimaendringer.

### Vurdering av vesentlig skade

For solkraft er vurderingen knyttet til å ikke føre til vesentlig skade relevant for områdene **klimatilpasning, sirkulærøkonomi og biologisk mangfold og økosystemer**. Kravene er de samme som for landbasert vindkraft.

For å møte kravet om **klimatilpasning** skal det gjennomføres en klimarisikoanalyse på lokasjonsnivå. Vardar har gjennomført en klimarisikoanalyse for et bredere geografisk område. Det er særlig store snømengder, og stormer som utgjør en fysisk risiko for solkraft. Vardar dimensjonerer sine anlegg i henhold til gjeldende anbefalinger for snølast, og det er en løpende overvåking av alle anlegg. Hvorvidt sterk vind vil forekomme oftere er usikkert, men det er trolig liten endring. Det forventes en høyere risiko for tørke, og dermed skogbrann, og samtidig større nedbørsmengder i løpet av solcelleanleggenes levetid. Disse risikoene vil ha større direkte innvirkning på byggene enn solcelleanleggene, men vil kunne føre til tidvis redusert produksjon. Vardar vil innføre tiltak dersom den løpende overvåkingen viser at det er behov.

Kravet om **sirkulærøkonomi** oppfylles ved at Vardar velger løsninger som muliggjør enkel demontering og resirkulering. For solcellepanelene følger Vardar utviklingen på feltet tett i nært samarbeid med sine EPC-partnere.

Utbygging av takmonterte anlegg har ingen kjent påvirkning på **biologisk mangfold eller økosystemer**. Dersom Vardar bygger ut bakkemonterte solkraftanlegg, vil det gjennomføres konsekvensutredninger.

## FJERNVARMEPRODUKSJON OG -DISTRIBUSJON – IKKE TAKSONOMITILPASSET

### Vurdering vesentlig bidrag

Vardars fjernvarmeproduksjon drives i hovedsak med biomasse og bioolje (ca. 98 prosent), mens elektrisitet og

/ TAKSONOMI			Omsetning				Driftskostnad				Investeringer			
			2025		2024		2025		2024		2025		2024	
			NOK mill.	%	NOK mill.	%	NOK mill.	%	NOK mill.	%	NOK mill.	%	NOK mill.	%
<b>Total: Omsetning   Driftskostnad   Investeringer (A1, A2, B)</b>			454 295	100 %	449 439	100 %	271 837	100 %	240 485	100 %	87 997	100 %	246 609	100 %
<b>Miljømessig bærekraftige (taksonomiforenlige) aktiviteter (A1)</b>			394 520	87 %	387 947	86 %	176 358	65 %	143 983	60 %	58 414	66 %	222 563	90 %
<b>Vesentlig bidrag</b>	<b>Kode</b>	<b>Økonomisk aktivitet</b>	-	0 %	-	0 %	-	0 %	-	0 %	-	0 %	-	0 %
	CCM 4.5	Produksjon av elektrisitet fra vannkraft	330 040	73 %	341 574	76 %	114 927	42 %	92 408	38 %	23 192	26 %	18 339	7 %
Begrensning av klimaendringer	CCM 4.3	Produksjon av elektrisitet fra vindkraft	61 015	13 %	46 127	10 %	57 169	21 %	48 676	20 %	2 044	2 %	175 216	71 %
	CCM 4.1	Produksjon av elektrisitet fra solkraft (PV)	3 465	1 %	246	0 %	4 263	2 %	2 899	1 %	33 178	38 %	29 008	12 %
Aktiviteter som er omfattet av taksonomien, men som ikke er miljømessig bærekraftige (A2)	<b>Kode</b>	<b>Økonomisk aktivitet</b>	60 534	13 %	62 319	14 %	68 082	25 %	67 628	28 %	15 661	18 %	24 046	10 %
	CCM 4.15	Fjernvarme*												
<b>Aktiviteter omfattet av taksonomien (A1 + A2)</b>			455 054	100 %	450 266	100 %	244 440	90 %	211 611	88 %	74 075	84 %	246 609	100 %
<b>Aktiviteter som ikke er omfattet av taksonomien (B)</b>			-759	0 %	-827	-0,2 %	27 397	10 %	28 874	12,0 %	13 922	16 %	-	0 %

\*Vardars aktiviteter i fjernvarmeverksamheten, inkluderer salg av energi og distribusjon.

fossil olje står for resten. Denne miksen av energikilder gjør vurderingene rundt fjernvarme uklare. Vardar vurderer likevel at den store andelen biomasse og bioolje i produksjonen av fjernvarme bidrar til en betydelig reduksjon av klimagasser sammenlignet med fossile brensler. Fjernvarmenettet knyttet opp mot Vardars anlegg bruker betydelig mer enn grensen på 50 prosent fornybar energi. Fjernvarme oppfyller kravet til vesentlig bidrag.

Taksonomiregelverket skiller mellom distribusjon og produksjon av fjernvarme. Det gjør ikke Vardar, verken i sin virksomhet eller i regnskapet.

#### Vurdering av vesentlig skade

For både produksjon og distribusjon av fjernvarme er vurderingen knyttet til å ikke føre til vesentlig skade, relevant for områdene **klimatilpasning, vann- og havressurser, forurensning, samt biologisk mangfold og økosystemer**. Det er ikke DNSH-kriterier for fjernvarmeproduksjon eller -distribusjon knyttet til sirkulær økonomi.

For å møte kravet om **klimatilpasning** har Vardar gjennomført klimarisikoanalyser for de to fjernvarmeanleggene. De største klimarisikoene for anleggene som Vardar har identifisert er økt nedbør og økt risiko for flom. Vardar har klare beredskapsplaner og oppgraderer utstyr for å komme disse risikoene i møte. Vardar oppfyller ikke kravet om **vann- og havressurser**. Enkelte utslipp i vann har en for høy pH-verdi, og dette jobber Vardar aktivt med å fjerne.

Kriteriene som er satt for **forurensning** baserer seg på BAT- (Best Available Technology) krav. Vardar vurderer at det finnes ny, tilgjengelig teknologi som ikke er implementert ved anleggene, og anerkjenner at mer kunne vært gjort for å redusere utslipp og møte kravet. Det er usikkerhet knyttet til kravet om **biologisk mangfold og økosystemer**. Vardar har ikke en miljøkonsekvensutredning for anleggene, og vurderes derfor ikke til å oppfylle kravet. Vardar vil se på muligheten for

å gjennomføre en slik utredning for å oppfylle kravet. Vardars aktivitet knyttet til produksjon og distribusjon er omfattet av taksonomien, og er delvis tilpasset taksonomien. Vardar rapporterer omsetning fra fjernvarme samlet.

## / FORURENSNING

Vardars drift og verdikjede skaper forurensning til luft, vann og jord inkludert kjemikaliebruk og mikroplast. Omfanget i Vardars egen virksomhet er ikke stort, men tilstrekkelig til at Vardar mener det er vesentlig.

Forurensning til luft og vann skjer hovedsakelig i forbindelse med driften av bioenergisegmentet. Ved produksjon av fjernvarme, er det utslipp til luft fra forbrenningsanlegg. Det er også utslipp til vann, der det er risiko for negativ påvirkning gjennom utslipp med for høye pH-verdier.



Vardar Varme kverner og lagrer returvirke. Dette kan forårsake utslipp av mikroplast. Det er også fare for utslipp av mikroplast ved legging av fjernvarmenettet.

For vind- og vannsegmentene er det risiko for forurensning i tilfelle ulykker og under anleggsarbeid som er mest relevant. Videre er det risiko i leverandørkjeden under utvinning og produksjon av materialer til produksjonsmidler som Vardar bruker.

Kjemikaliebruk og mikroplast fra turbinbladene er relevant for vindkraftdriften, i leverandørkjeden er det særlig relevant under produksjon og transport. Vestas og Siemens Gamesa, to produsenter av vindturbiner, estimerer ut ifra generelle erfaringer at slitasjen fra turbinbladene utgjør inntil 150 gram per vindturbin per år, m.a.o. 50 g/blad/år ifølge NVE.

#### STYRINGSdokumenter og rutiner

Fjernvarmedriften krever utslippstillatelse etter forurensningsloven, og det foreligger retningslinjer for hvordan utslippstillatelsen skal følges opp i daglig drift. Utslipp skal holdes innenfor kjente grenseverdier, og det er driftstekniker som har ansvar for og utfører driftsoptimalisering. Driftsleder har ansvar for å sørge for at rutinen etterleves og har myndighet til å stoppe anlegg dersom større avvik skulle inntreffe.

I retningslinjene beskrives de ulike praktiske tiltak som skal utføres som en reaksjon på overskridelse av grenseverdier for utslipp. Dette gjelder for eksempel støv, NO<sub>x</sub> og CO<sub>2</sub>. Alle avvik og overskridelser rapporteres ihht. lovkrav.

For vindparkene er det utviklet styringsdokumenter for å sikre riktig håndtering ved forurensning som for eksempel oljesøl fra vindturbinene. Dette inkluderer rutiner for HMS, utstyrsbruk og avfallshåndtering.

For vannkraft er det Hafslund som har ansvar for drift og vassdragsforvaltning, og har egne styringsdokumenter og rutiner.

## TILTAK

Vardar er medlem av NOx-fondet som er næringslivets verktøy for å få ned utslippene av NOx, slik at Norge når sine forpliktelser. NOx-fondet finansierer tiltak som reduserer utslippene.

## UTSLIPPSTALL FORURENSENDE STOFFER

UTSLIPP TIL LUFT VARDAR VARME 2025		
Stoff	Mengde	Enhet
Kadmium	0,004	Kilo
Karbonmonoksid	2,177	Tonn
Karbondioksid, biomasse	21,78	1000 tonn
Dioksiner og furaner	0,019	Gram
Saltsyre	1,28	Tonn
Kvikksølv	0,56	Kilo
Partikkelutslipp til luft	8,13	Kilo
NOx	26,82	Tonn
Svoveldioksid	0,42	Tonn

Beregninger basert på flis brent i 2025

## / BIOLOGISK MANGFOLD OG ØKOSYSTEMER

Biologisk mangfold og økosystemer er vesentlige temaer for Vardar. Vardar produserer ren energi basert på fornybare naturressurser. Det innebærer at virksomheten påvirker naturen der vi er aktive.

Den negative påvirkningen fra Vardars aktivitet er nøye vurdert gjennom grundige konsesjonsprosesser hvor interessenter er bredt involvert. I alle de tilfeller der det er gitt konsesjon, er de positive konsekvensene ansett å være større. Avbøtende tiltak knyttet til natur og økosystemer er ofte en del av konsesjonen som blir gitt.

En finansiell risiko for Vardar knyttet til dette temaet er mulige innstramminger av regulatoriske forhold, eller avgifter, knyttet til bruk av natur og naturressurser. Det er også omdømmerisiko knyttet til potensiell negativ påvirkning på biologisk mangfold og økosystemer.

Produksjon av ren energi ivaretar naturen ved å bidra til reduserte utslipp fra energisektoren. Utbygging og infrastruktur kan påvirke negativt gjennom arealbruksendringer. Vannkraften kan ha en negativ effekt på biologisk mangfold under og over vann, og vindkraften kan påvirke fugleliv og dyrearter som lever i områder rundt vindparkene. Gjennom påvirkning på vannføring, arealbruksendringer ved vann- og vindkraft og utbygging av fjernvarmenett med tilhørende infrastruktur, og hogst av trær, kan Vardars drift ha en påvirkning på økosystemer omfang og tilstand.

## STYRINGSdokumenter

De viktigste styringsdokumentene er konsesjonstillatelser, som inneholder vilkår som må etterleves. Hvert virksomhetsområde følger opp sine konsesjonsforpliktelser.

**Vindkraft:** Det er stilt en rekke vilkår til utforming av anleggene, med tilhørende infrastruktur. Alt fra kabelstrekk, anleggsplaner, til farger på turbinene er regulert. I tillegg er det forpliktelser til å tilbakeføre arealene etter endt levetid.

**Vannkraft:** Det er Hafslund som er operatør for vannkraftverkene Usta og Nes. Hafslund har sin egen miljøpolicy. Det viktigste styringsdokumentet er dog konsesjonen.

## TILTAK

### Vindkraft

Ved vindparkene utføres søk av døde fugler for å kartlegge kollisjoner mellom fugler og vindturbiner. I 2025 ble det funnet 6 rovfugler og 11 fugler av annen art. Der det er landbruksjord,

stanses turbinene under pløying fordi dette tiltrekkes fugler. I 2025 var det stans av en vindturbin i til sammen 120 timer.

### Vannkraft

Når anlegget er i drift, skal det til enhver tid følge krav om regulering av høyeste og laveste vannstand og minste vannføring i berørte vassdrag. For å kontrollere at artsmangfoldet i vassdraget opprettholdes, blir det hvert år gjennomført undersøkelser av bunndyr i vassdraget, som er viktig for rekrutteringsforhold for ørret i disse områdene.

Det er Hafslund som har ansvar for oppfølging av tiltak. I 2025 er det ikke gjennomført fysiske tiltak, men kartlegging og planlegging.

Kartleggingene i Hallingdalselva (el-fiske) ble ikke gjennomført i 2025, men tas opp igjen i 2026 i regi av NINA, både strandnært og fra båt.

Det er gjennomført snorkelkartlegging i deler av Hallingdalselva og Holselva. Rapportene ventes i mars 2026 og skal vurdere gytehabitat for ørret og behov for tiltak.

I Stolsvatnet er det utført prøvefiske for å evaluere utsettingene, og rapport kommer i mars-april 2026.

Tilløpsbekker i nedre Hallingdal overvåkes med tanke på gyte- og oppvekstområder for ørret, og Hafslund venter på resultater. Det er bestilt over 180 tonn gytegrus til bruk i Hallingdal i 2026–2027.

## MÅL

Det overordna målet er å redusere negative effekter på biologisk mangfold og økosystemet i og rundt anlegg i tråd med konsesjonsvilkårene.

## TILKNYTNING TIL VIKTIGE ØKOSYSTEMER OG SÅRBARE ARTER

Segment	Anlegg	Aktivitet	Område	Anlegg er nære vernede/ sensitive områder	Påvirkning/avhengighetsforhold	Utrydningstruede arter
<b>Bioenergi</b>	Vardar Varme AS	Fjernvarme og kjøling	Hønefoss	Ja, flere områder	Avhengig av trevirke til varme. Påvirkning på biologisk mangfold ved hogst av skog. Påvirkning på natur ved utbygging av fjernvarmenett.	Nei
	Øvre Eiker Fjernvarme AS	Fjernvarme	Vestfossen	Ja, nær naturreservat Fiskumvannet i Øvre Eiker		Nei
<b>Vindkraft</b>	Mehuken	Vindkraftproduksjon	Kinn kommune, Vestland	Ja, nær Movatna naturreservat	Avhengig av areal i drift og utbygging. Påvirkning på fugleliv og andre andre dyrearter i området. Visuell påvirkning – kultur.	Ja, potensielt
	Kiaby	Vindkraftproduksjon	Kristianstad kommune Sverige	Ja, flere områder		Ja, potensielt
	Västraby	Vindkraftproduksjon	Helsingborg, Sverige	Ja, flere områder		Ja, potensielt
	Rögle	Vindkraftproduksjon	Helsingborg, Sverige	Ja, flere områder		Ja, potensielt
<b>Vannkraft</b>	Usta	Vannkraftproduksjon	Hallingdal, Norge	Ja, flere områder	Påvirkning på vannføring. Potensiell påvirkning på fisk, bunndyr, fugl, andre dyr som lever i og nært vassdrag. Påvirkning fritidsfiske – kultur.	Ja, potensielt
	Nes	Vannkraftproduksjon	Hallingdal, Norge	Ja, flere områder		Ja, potensielt
<b>Solkraft</b>	Vardar Sol AS	Bakkemonterte solparker – ikke bygget ut per 2025				
	Soldekke AS	Takmonterte solcelleanlegg	Sør- og Østlandet	Nei	Ingen kjent vesentlig påvirkning.	Nei

*Segmentet bioenergi  
benytter returvirke.  
Dette bidrar til god  
ressursutnyttelse.*



## / SIRKULÆR ØKONOMI

Segmentene vindkraft, vannkraft og solkraft har et svært lavt ressursforbruk i driftsfasen. I utviklingsfasen av anlegg er ressursbruken høy, men anleggene har lang levetid. Segmentet bioenergi har høy ressursbruk i driftsfasen, men benytter returvirke og annen biomasse av lavere kvalitet. Dette bidrar til god ressursutnyttelse.

Segmentet bioenergi produserer avfall i form av bunn- og flyveaske som må deponeres. Flyveaske kategoriseres som farlig avfall.

For vindkraft og solkraft finnes det per dags dato ingen kommersielle løsninger for resirkulering av hverken vindturbinblader eller solceller.

For vindkraft eksisterer det et annenhåndsmarked for brukte deler. Ved oppgraderinger eller utskiftninger, selges deler videre, og der det er driftsmessig og økonomisk riktig benyttes brukt utstyr i våre anlegg.

Vardar følger prinsipper for sirkulær økonomi gjennom bruk av returvirke til bioenergi, og videresalg samt bruk av brukte deler i vindkraft.

### RUTINER

#### ***Avfallshåndtering i Bioenergisegmentet***

Det sorteres avfall som leveres videre til mottak. Produksjonsavfall, herunder flyveaske og slagg, leveres til godkjent mottak og mengden rapporteres årlig til myndighetene. Avvik rapporteres i et eget system.

#### ***Avfallshåndtering i vindkraft***

I henhold til svensk regelverk (Avfallsförordningen 2020:614) er det selskapet som har ansvar for service i vindparkene som er definert som «avfallsprodusent» og som er ansvarlig

for all håndtering og rapportering. Regelverket stiller strenge krav til sortering, gjenvinning og rapportering. For Vardars vindparker har turbinleverandørene (avfallsprodusentene) avtaler med sertifisert avfallsselskap. Turbinleverandørene sorterer alt avfall, både farlig og ikke-farlig avfall. Alle som transporterer farlig avfall, må ha tillatelse for dette fra tilsynsmyndighet. Det er Vardar som vindkrafteier sitt ansvar å se til at avfallshåndteringen utføres på en god måte, i henhold til Internkontrollforskriften.

#### ***Avfallshåndtering i vannkraft***

Alt avfall fra vannkraftanleggene i Usta og Nes leveres til godkjente mottak. Det er ett felles for Hallingdal (ValHal på Kleivi i Ål). I forbindelse med prosjekter opprettes det egne avfallsplaner. Hafslund er ansvarlig for organisering og tilsyn.

### AVFALLSTALL

Bunnaske	340 tonn
Flyveaske	171,18 tonn
Ordinært avfall til energi- gjenvinning Vardar Varme	15,4 tonn
Kartlagt avfall som går til materialgjenvinning Vardar Varme	0,26 tonn hardplast 0,25 tonn EE-avfall 61 tonn blandede metaller
Farlig avfall Vardar Vind	4,063 tonn
Avfall Vardar Vind	860 kg



## / EGNE ANSATTE

Hensyn til mennesker er en del av Vardars fem bærekraftsprinsipper og bærekraftsstrategi. Vardars hovedkontor er Miljøfyrtårnsertifisert, og følger sertifiseringskrav for godt arbeidsmiljø.

I vesentlighetsanalysen som ble gjennomført i 2024, ble arbeidsforhold, lik behandling, muligheter for alle og privatliv funnet som de vesentlige temaene innen det overordnede temaet «Egne ansatte». Et godt arbeidsmiljø for Vardars

ansatte er helt sentralt for å skape gode resultater, ta gode valg og sikre en bærekraftig utvikling av selskapet. Vardars ansatte er fordelt mellom administrative og operative roller. Det er primært operative ansatte i Vardar Varme, og i hovedsak administrative ansatte i resten av konsernet.

### STYRINGSDOKUMENTER - VÅRE LEVEREGLER

Vardars styre har vedtatt leveregler som gjelder for alle i Vardar-konsernet, inkludert innleid personell, rådgivere og andre som handler på vegne av Vardar. Levereglene ligger tilgjengelig på våre nettsider. I levereglene forplikter vi oss

til å følge norske og lokale lover der vi opererer, støtte og respektere internasjonalt anerkjente menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter, både i vår egen virksomhet og verdikjede.

I tillegg forplikter vi oss til å utføre aktsomhetsvurderinger i tråd med OECDs retningslinjer. Levereglene omfatter våre vesentlige temaer knyttet til egne ansatte, spesifikt tar de for seg diskriminering, trakassering og arbeid for et miljø der likestilling, inkludering og gjensidig respekt står sentralt.

**HMS** er noe av det viktigste vi gjør for å sikre gode arbeidsforhold. Våre interne styringssystemer og avvikssystemer sikrer at vi fanger opp, og kan igangsette tiltak, ved feil eller mangler. Ansatte ved anlegg har egne, tilpassede retningslinjer og rutiner for HMS. Ansatte skal følge retningslinjenes krav om å hindre at andre får tilgang til informasjon om kollegers personlige forhold eller informasjon om Vardars forretningsdrift som ikke er offentlig tilgjengelig.

### RUTINER

#### DIALOG OG OPPLÆRING

Rutinene for medarbeidersamtaler og kompetansebygging er viktige tiltak for å sikre gode arbeidsforhold og gode muligheter for våre ansatte.

Det gjennomføres årlige medarbeidersamtaler. I tillegg har alle ansatte fått kurs og opplæring i korrupsjon og bestikkelser. 13 prosent av de ansatte er dekket av tariffavtale. Konsernsjefen i Vardar har det øverste ansvaret for å sikre god dialog mellom ansatte og styret.

#### RUTINER FOR VARSLING OG RETTING

Vardar har en offentlig instruks for varsling som ligger tilgjengelig på våre nettsider. Denne er vedtatt av styret, og gjort kjent for alle ansatte. Alle medarbeidere har rett til å melde fra om kritikkverdige forhold på arbeidsplassen.

Den som varsler skal oppleve trygghet, og bli tatt på alvor, bli hørt, saken skal vurderes og besvares. Varsler skal behandles konfidensielt, med mindre det er i strid med lovbestemt opplysningsplikt. Det er mulig å varsle anonymt. Gjengjeldelse mot en ansatt som varsler er forbudt, og arbeidsgiver har ansvar for å hindre at varsleren møter negative reaksjoner. Instruksen henviser også til andre tilsynsmyndigheter som kan kontaktes dersom man vil varsle eksternt. Vardar har åpne kontaktsider der man finner kontaktinformasjon direkte til konsernledelse og hvert forretningsområde. Det er ikke mottatt noen varsler i 2025, og er ikke meldt hendelser til OECD eller andre tilsynsmyndigheter.

## TILTAK

Styret mener arbeidsmiljøet i bedriften er godt, og at Vardars kjernevirksomhet som produsent og investor i fornybar energi, gir et godt grunnlag for å skape trygge og varige arbeidsplasser. I løpet av 2025 har det ikke vært vurdert som nødvendig å iverksette spesielle tiltak utover våre eksisterende rutiner. Sykefraværet i 2025 utgjorde 2,0 prosent av total arbeidstid i året. Sykefraværet er ikke relatert til jobbmessige forhold. Det har i beretningsåret ikke inntruffet ulykker eller vesentlige skader, eller brudd på rettigheter til de ansatte. Det er heller ikke mottatt klager.

## MÅL OG TALL

Vardar har som mål at ingen skal skade seg eller bli syke grunnet sitt arbeid. Vardar måler og rapporterer sykefravær, måler opplæringstimer og utført måloppnåelse årlig.

ANTALL ANSATTE FORDELT PÅ KJØNN	ANTALL ANSATTE (HEAD COUNT)	FAST ANSATTE	MIDLERTIDIG ANSATTE
Menn	19	18	1
Kvinner	5	4	1
Samlet antall ansatte	24	22	2
Antall årsverk sysselsatt i 2025	21,6		

ANTALL ANSATTE FORDELT PÅ LOKASJON	ANTALL ANSATTE (HEAD COUNT)
Norge	23
Sverige	1

KJØNNS FORDELING TOPPLEDELSE	MENN		KVINNER		TOTALT	
	Antall	Prosent	Antall	Prosent	Antall	Prosent
Styre	3	60 %	2	40 %	5	100
Ledelse	2	50 %	2	50 %	4	100

## HELSE OG SIKKERHET

Andel ansatte dekket av HMS-rutiner: **100 %**

Antall arbeidsrelaterte ulykker som skal registreres, og ulykkesfrekvens: **0**

Antall dødsfall som følge av arbeidsrelaterte skader og arbeidsrelatert dårlig helse: **0**

## PROSENTANDEL ANSATTE MED TARIFFAVTALE

### Norge, Hønefoss (13%)

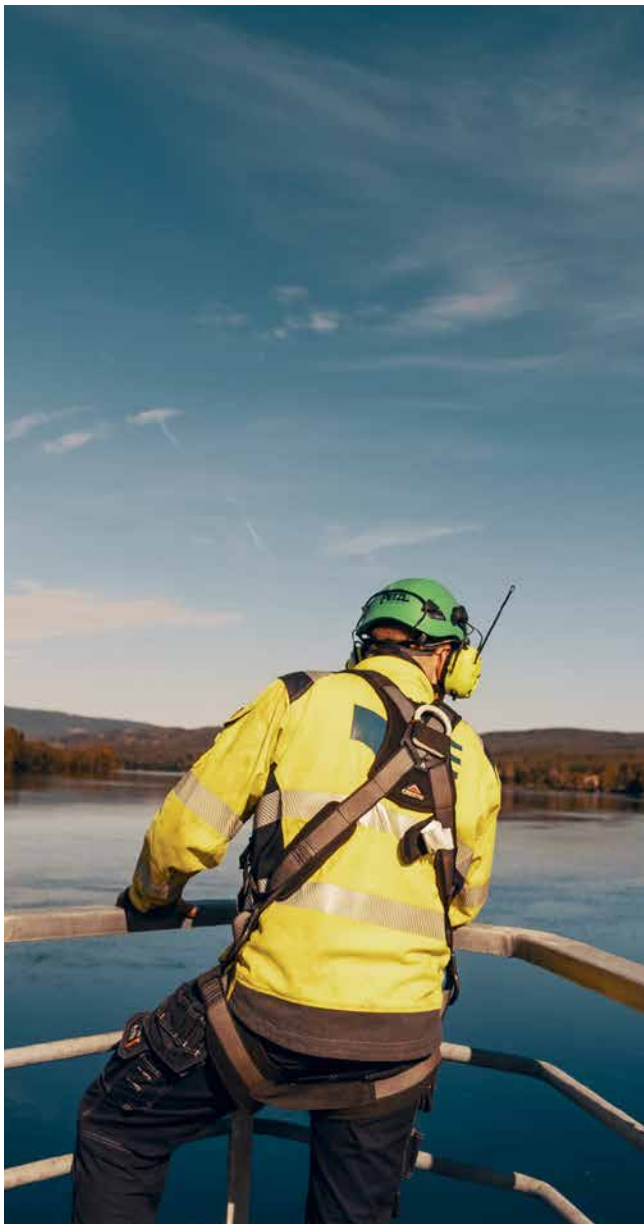
Det er i hovedsak individuell lønnsfastsettelse i Vardar, men to ansatte i Vardar Varme har avtaler utformet i overensstemmelse med NITO. Alle mottar lønn høyere enn nasjonale minstesatser.

## PROSENTDELEN AV RISIKOUTSATTE ANSATTE SOM FÅR OPPLÆRING I KORRUPSJON OG BESTIKKELSER

Antall ansatte som har fått opplæring i korrupsjon og bestikkelser: **24**

Antall ansatte i Vardar: **24**

Prosent ansatte som har fått opplæring: **100 %**



## / ARBEIDERE I VERDIKJEDEN - REDEGJØRELSE

Denne delen av årsrapporten, sammen med den generelle beskrivelsen av selskapene i konsernet og omtalen av egne ansatte, utgjør Vardars redegjørelse etter åpenhetslovens krav. Følgende selskap er underlagt kravet i Vardar-konsernet: Vardar AS, Vardar Varme AS og Vardar Vannkraft AS. Redegjørelsen omfatter Vardar-konsernet som helhet.

Oppføring av anlegg for produksjon av fornybar energi er avhengig av arbeidskraft både i landet det investeres i, og globalt gjennom aktivitet i verdikjeden. Drift av anleggene påvirker miljøet, samfunnet og menneskene rundt.

### RISIKO KNYTTET TIL ARBEIDERE I VERDIKJEDEN

Arbeidere i verdikjeden omfatter de som jobber ved anleggene som Vardar eier direkte eller indirekte, samt oppstrøms under transport og utbygging, og under produksjon av materialer og produkter som trengs i driften. Inkludert de som jobber med utvinning og produksjon av råmaterialer.

De globale verdikjedene Vardar er eksponert mot inkluderer høyst sannsynlig arbeidstakere som er særlig sårbare, som minoriteter og migrantarbeidere.

Risikokartlegging og selskapets doble vesentlighetsanalyse utført i 2024, har vurdert arbeidsforhold, lik behandling og muligheter for alle samt andre arbeidsrelaterte rettigheter, som barnearbeid og tvangsarbeid, som vesentlige temaer.

### ARBEIDSFORHOLD

Vardar har vurdert potensiell negativ påvirkning på arbeidsforhold i drifts- og utbyggingsfasen som viktig. Under drift kan det forekomme negativ påvirkning på arbeidsforhold ved anleggene der Vardar tjenestestutter driften. Her er det HMS og potensielt brudd på arbeidsmiljøloven som står i fokus.

Det er også risiko for dette tilknyttet transport av materialer og produkter, herunder spesielt Vardar Varme som får hyppigst forsyninger av materiale. Den kartlagte potensielle negative påvirkningen er basert på generell informasjon om bransjen som helhet, og det er ikke gjort spesifikke funn hos transportleverandørene som brukes.

I utbyggingsfasen gjelder de samme type påvirkningene, men med en forhøyet risiko grunnet det høye aktivitetsnivået med flere leverandører og arbeidere involvert.

I produksjon av materiell Vardar kjøper inn, fra råmaterialeutvinning til ferdige produkter, er det risiko for negativ påvirkning knyttet til lokasjon, bransje, type produkt og materiale. Det er vurdert som høy risiko for negativ påvirkning i utvinning av råmaterialer – spesielt ved gruvearbeid. Det samme gjelder for leverandørkjedens eksponering mot Kina, grunnet rapporterte brudd på arbeids- og menneskerettigheter i utvalgte industrier og områder. Dette gjelder spesielt produksjon av solceller og batterier.

### DISKRIMINERING OG LIKESTILLING

Likebehandling, likestilling, lik lønn, tilstrekkelig opplæring, inkludert boforhold, trakassering og mangfold er også vesentlig. Dette er vurdert som relevant for arbeidere ved anlegg under utbygging, i drift og transport og oppstrøms verdikjede under produksjon av komponenter.

### ANDRE ARBEIDSRELATERTE RETTIGHETER

Andre arbeidsrelaterte rettigheter handler om blant annet barnearbeid, tvangsarbeid og boforhold.

Under kartleggingen er transportleddet vurdert å være et ledd der det foreligger potensiell risiko knyttet til tilstrekkelige boforhold. Dette er basert på generell informasjon om bransjen, og ikke på spesifikke funn hos Vardars transportleverandører.

I oppstrøms leverandørkjede, fra råmaterialer til komponenter og ferdige produkter er det identifisert potensiell negativ påvirkning knyttet til barnearbeid, tvangsarbeid, boforhold og sanitærforhold. Som nevnt, er eksponering mot Kina noe som øker denne risikoen.

## ETISKE RETNINGSLINJER OG FORVENTNINGER

I tråd med arbeidet for å redusere negativ påvirkning på arbeidstakere i leverandørkjeden, har Vardar utarbeidet etiske retningslinjer (leveregler), leverandørreklæring og retningslinjer for innkjøp. Les om Levereglene under omtale av egne ansatte.

Som del av aktsomhetsvurderingene er det utarbeidet en leverandørreklæring som skal signeres av alle leverandører og forretningspartnere. Leverandørreklæringen dekker krav til bærekraftig drift, miljøhensyn, overholdelse av lover og forskrifter, menneskerettigheter og arbeiderrettigheter herunder ILOs kjernekonvensjoner<sup>3</sup>, konkurranselovgivning, likestilling, hvitvasking, korrupsjon, representasjon, interessekonflikt, konfidensialitet og eiendomsrett. Vardars leveregler og leverandørreklæringen skal inkludere alle arbeidstakere i verdikjeden, som kan berøres av egen aktivitet, eller aktivitet fra leverandører og forretningspartnere.

Det er vedtatte retningslinjer for innkjøp, som skal sikre alle tilbydere av varer og tjenester en rettfærdig og likeverdig behandling. Konsernet har nulltoleranse når det gjelder korrupsjon, og har satt i verk en rekke tiltak for å redusere risikoen for misligheter. I forbindelse med etablering av samarbeidsløsninger som involverer partnere det ikke er erfaring med fra tidligere, foretas bakgrunnsundersøkelser for å sikre så langt som mulig at dette er selskaper eller personer som har de samme verdier og standarder som Vardar-konsernet.

## DIALOG OG VARSLING

Innspill om arbeidsforhold i hele verdikjeden er svært verdifulle for Vardar. De hentes inn både direkte og indirekte via organer som representerer ulike interessentgrupper. Dette er beskrevet under «Interessentdialog». Interessentenes innspill kan påvirke Vardars forretningsmessige avgjørelser. Det er konsernsjef i Vardar som har det øverste operasjonelle ansvaret for denne dialogen.

Informasjon om varsling er omtalt under «Rutiner for varsling og retting» i kapittel om egne ansatte.

## RUTINE FOR AKTSOMHETSVALDERINGER

Vardars rutine for aktsomhetsvurderinger består av seks trinn, i henhold til OECDs modell:

1. Forventninger og krav til ansatte og samarbeidspartnere er vedtatt og etablert gjennom styringsdokumenter, inkludert: Vardars leveregler, leverandørreklæring og rutine for innkjøp.
2. Kartlegging og kjennskap til risiko for potensiell negativ påvirkning i egen virksomhet og verdikjeden. Dette gjøres både gjennom vesentlighetsanalysen og gjennom nærmere kartlegging av hel- og deleide selskaper og innkjøp.
3. Tiltak for å stanse, forebygge og begrense faktiske eller potensielle negative konsekvenser. Dette gjøres i stor grad gjennom arbeid som eier, styrearbeid og eierpåvirkning.
4. Arbeidet evalueres regelmessig, blant annet gjennom rapportering mellom ledelse og styre, samt i tråd med utvikling av rapporteringspraksis.
5. Kommunikasjon med interessenter gjennom ulike arenaer som beskrevet i omtale av interessentdialog, og at arbeidet årlig blir offentliggjort.

6. Det sørges for, eller samarbeider om, gjenoppretting og erstatning der Vardar har vært årsak til de negative forholdene.

## TILTAK - KARTLEGGING

### *Selskap der Vardar er eier*

I arbeidet med aktsomhetsvurderinger i henhold til åpenhetslovens krav, har Vardar gjort en tettere kartlegging av spesifikke leverandører og innkjøp i de selskapene som er heleid av Vardarkonsernet: Vardar, Vardar Vannkraft, Vardar Varme, Øvre Eiker Fjernvarme, Vardar Boreas, herunder Vardar Vind AB og Västraby Energi AB, Vardar Sol AS og Soldekke AS. Disse har drift i Norge og Sverige. Antallet førsteleddsleverandører og forretningsforbindelser er størst i Norge, men det gjøres også innkjøp fra Sverige og Tyskland. De største innkjøpene består av konsulenttjenester og råstoff til varmeproduksjon. Virksomheten innen solkraft gir en eksponering mot solceller som har helt eller delvis produksjonssted i Kina.

## LEVERANDØROVERSIKT

Selskap	Antall leverandører
Vardar	17 med innkjøp over NOK 100 000,- pr år
Vardar Varme og Øvre Eiker Fjernvarme	50 med innkjøp over NOK 100 000,- pr år
Vardar Vannkraft	5 med innkjøp over NOK 100 000 pr år
Vardar Boreas og Vardar Vind	12 med innkjøp over NOK 100 000,- pr år
Vardar Sol og Soldekke AS	10 med innkjøp over NOK 100 000,- pr år

<sup>3</sup> The International Labour Organizations åtte kjernekonvensjoner utgjør et minimum av rettigheter som skal respekteres i arbeidslivet.

### Selskap der Vardar er deleier

Det er kartlagt åtte selskaper der Vardar er deleier: Å Energi, Zephyr, Sunly, Kvalheim Kraft, Hyperthermics, Kongsberg Innovasjon, Sunly Innovation, Nordic Batteries og Carbon Centric. Selskapenes virksomheter spenner blant annet fra energiproduksjon eller prosjekter knyttet til vind-, vann-, hav-, hydrogen- og solenergi, til energilagring i batterier, leveranse av konsulenttjenester, salg og installasjon av solceller, og innovasjon innen bioteknologi, industri og fornybar energi. Selskapene har virksomhet hovedsakelig i Norge, Sverige, Island, Polen og de baltiske landene. Som med heleide selskaper, er flere av de deleide selskapene eksponert mot solcellemarkeder, som er forbundet med risiko for negativ påvirkning på menneskerettigheter og arbeidstakerrettigheter.

### TILTAK - OPPFØLGING OG KRAV

I selskapene Vardar kontrollerer fullt ut gjennomføres operative tiltak, blant annet gjennom leverandørreklæringer som signeres. I 2025 har 82 prosent av leverandørene nevnt i Leverandørversikten signert en slik erklæring. Det er en økning på 2 prosent fra 2024. I selskapene der Vardar er deleier jobbes det gjennom dialog med styret og ledelsen i selskapene for å skape positiv påvirkning.

Vardar forventer at rutinene vil systematisere arbeidet med å fremme respekt for menneskerettigheter og anstendig arbeid. Kunnskap om risiko i bransjene det opereres innen blir stadig bedre, og evnen til å identifisere potensiell risiko og igangsette gode og effektfulle tiltak utvikles kontinuerlig. Vardar forventer at dialog med leverandører og forretningspartnere, og kravene som stilles i leverandørreklæringer, gjør samarbeidspartnere mer bevisst sitt ansvar for å fremme respekt for menneskerettigheter og anstendig arbeid.

Det er ikke rapportert om alvorlige spørsmål og hendelser knyttet til menneskerettigheter knyttet til Vardars verdikjede i 2025.

### MÅL

Det arbeides kontinuerlig med å få alle leverandørene til å undertegne og forplikte seg leverandørreklæringer. Vardars mål og forventet effekt er at arbeidet skal bidra til å redusere negative påvirkninger på arbeidere i verdikjeden gjennom økt bevissthet, krav og dialog.

### FORNYBAR ENERGIPRODUKSJON

TILKNYTNING OG ARBEIDSFORM: DIREKTE OPERATIV INVOLVERING

Konsern og datterselskap	Produksjon	Land salg	Hovedinnkjøp	Tjeneste/produkt innkjøp
Vardar	Engros kraft	Norge	80% konsulenttjenester	Juridisk/rådgiver/IT/Revisjon
Vardar Vannkraft	Engros kraft	Norge	90% drift og eieroppfølging	Drift og forvaltning vannkraft
Vardar Varme og Øvre Eiker Fjernvarme	Varme/kjøling	Norge	50% råstoff til produksjon fjernvarme	Varme/kjøling
Vardar Boreas og Vardar Vind	Vindkraft	Norge	90% drift og eieroppfølging	Drift og forvaltning vindkraftverk

### INDUSTRIELT EIERSKAP

TILKNYTNING OG ARBEIDSFORM: EIER, JOBBER GJENNOM EIERSTYRING MED STYREINVOLVERING, STYREDIALOG, DELTAGELSE PÅ GENERALFORSAMLING MED MER

Tilknyttede selskaper	Bransje	Produkt	Land der selskapene opererer og/eller gjør hovedinnkjøp
Å Energi	Energikonsern	Energi; produksjon, nett, omsetning	Norge, EU
Zephyr	Utvikling vind- og solkraft	Konsulenttjenester	Norge/Sverige/Island
Sunly	Utvikling, drift og eierskap til solcelleanlegg og vindparker	Solcelleanlegg	Kina (kun innkjøp)
Kvalheim Kraft	Produksjon av vindkraft	Kjøp av tjenester	Norge/Tyskland
Innovasjonsselskaper			



## / LOKALSAMFUNN

Vardars virksomhet skaper store verdier for samfunnet, lokalt og nasjonalt. Først og fremst gjennom å produsere ren energi, en forutsetning for samfunnet vårt, men det skapes også store økonomiske verdier. De verdiene fordeles gjennom utbytte til våre kommunale eiere, og gjennom skatter og avgifter. I tillegg skapes ringvirkninger i form av arbeidsplasser.

Selskapene Vardar eier bidrar også betydelig til verdiskapning lokalt og nasjonalt, der Å Energi er den viktigste bidragsyteren.

Vardar er avhengige av å bruke areal og ressurser i naturen, det påvirker lokalsamfunn i ulik grad. Konesjonsprosesser med grundige utredninger og omfattende offentlige høringsprosesser medfører at negative konsekvenser avdekkes og drøftes med berørte. Eventuelle tiltak blir vedtatt av myndighetene etter en grundig avveining av samfunnsmessige hensyn, for å dempe negative konsekvenser.

Vardar tilrettelegger for turområder og tilgjengeliggjør natur i våre vindkraftprosjekter, og områdene der rundt vindparkene blir hyppig brukt av turgåere. Men naturinngrep får fysiske

konsekvenser som visuell påvirkning, og arealbeslag, og støy ved arbeid.

Det er knyttet storulykkerisiko til ulike fornybare energiproduksjonsanlegg. Det er identifisert lav sannsynlighet for ulykker, men likevel kan skadepotensialet være stort dersom det skulle inntreffe.

Det er ikke rapportert om alvorlige spørsmål og hendelser knyttet til menneskerettigheter i forbindelse med berørte lokalsamfunn.

### STYRINGSDOKUMENTER – STRATEGI

Alle større kraftverk trenger konsesjon, som vil si tillatelse fra myndighetene. I konsesjonene er det vilkår og krav til driften, som legger føringer for hvordan anlegget skal bygges og driftes, samt krav etter endt konsesjonsperiode. Hvert produksjonsanlegg styres etter sine konsesjonskrav.

For å få konsesjon må det gjennomføres omfattende utredninger. Dette inkluderer påvirkning på landskap, visuelle innvirkning på kulturminner og kulturmiljø, skyggekast, støy, for å nevne noe.

Det er krav om å invitere berørte interessenter til høring. Dette inkluderer kommuner, grunneiere, rettighetshavere, frivillige organisasjoner, foreninger og andre som representerer grupper med interesse i saken. Samiske interesser og rettigheter skal vernes og ivaretas i NVEs konsesjonsbehandlinger.

### RUTINER FOR DIALOG MED LOKALSAMFUNNET

Som beskrevet, er interessentdialog en sentral del av konsesjonsprosessen. Interessentdialog og varslingskanaler utover dette er beskrevet under arbeidere i omtale av interessentdialog, egne ansatte og arbeidere i verdikjeden.

Det er Hafslund som er ansvarlige for gjennomføring av dialog med lokalsamfunn som påvirkes av Usta og Nes kraftverk. Det holdes årlig et dialogmøte med miljøansvarlige i kommunene og vannområdet Hallingdal, hvor Hafslund på vegne av konsesjonærene diskuterer kommende tiltak, oppsummerer resultater fra ulike kartlegginger og overvåking som er gjennomført.

Zephyr har tett dialog med lokale interessenter der selskapet utvikler prosjekter og som driftsansvarlig for flere vindkraftverk i Norge. I Sverige håndterer Vardar dialogen selv.

Kvalheim Kraft, eier av Mehuken vindpark, deler årlig ut 100 000 kroner til kultur-, friluft- og fritidstiltak.

### VARDARS BIDRAG TIL VERDISKAPNING

Et viktig tiltak for å sikre positiv påvirkning generelt er at Vardar driver mest mulig lønnsomt. Verdifordelingen styres av skatte- og avgiftspolitikken fastsatt på nasjonalt og kommunalt nivå, og utbyttepolitikken som er satt av eierne.

En viktig driver for Vardars verdiskapning er energipriser. Disse har selskapet ingen råderett over. For å sikre stabilitet over tid jobber Vardar med moderat finansiell og operasjonell risiko gjennom god diversifisering.

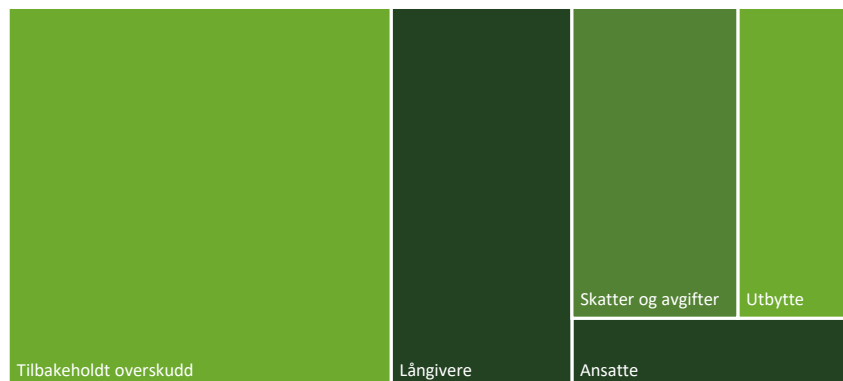
## RESULTATER

I 2025 har Vardar skapt store verdier – 621 millioner kroner (660 millioner kroner i 2024). Disse verdiene fordeles gjennom utbytte til eierne; tilbakeholdt overskudd; lønn til ansatte; renter til långivere; og ikke minst til stat og kommune gjennom skatter og avgifter. Den norske stat mottok 80 millioner kroner i skatter og avgifter fra Vardar i 2025 (130 millioner kroner 2024), mens ulike kommuner mottok 19 millioner kroner, til sammen utgjorde skatt og avgifter 16 prosent av selskapets totale verdiskapning, der grunnrenteskatten er den største posten og står for 65 prosent av Vardars samlede skatt- og avgiftsregning. Av samlede skatter og avgifter går 81 prosent til staten, resten til kommunene.

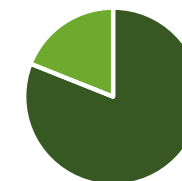
75 millioner kroner (12 prosent) gikk til de 19 kommunale eierne i form av utbytte. Denne posten er betydelig redusert fra 2024, da tilleggsutbytte mottatt fra Å Energi ble gitt videre i sin helhet til Vardars eiere, slik at utbytte i 2024 ble 274 millioner kroner. I 2025 gikk 6 prosent til de ansatte i form av lønn, hvilket betyr at verdiskapning per ansatte var meget høy. For å legge til rette for investeringer og videre vekst er det holdt tilbake 278 millioner kroner (45 prosent) i 2025. De seks vertskommunene for vannkraftverkene Usta og Nes - Hol, Ål, Gol, Nesbyen, Hemsedal og Flå – har rett til å kjøpe andelskraft, erstatningskraftkraft og konsesjonskraft til produksjonskostnad. Det ga en betydelig gevinst sammenlignet med gjennomsnittlig markedspris for kraft i Sør-Norge i 2025.

Til sammen har de seks kommunene hatt en markedsgevinst på ca. 159 millioner kroner av den delen som Vardar eier av Usta og Nes kraftverk, dersom en legger til grunn gjennomsnittsprisen for NO5, prisområdet disse kraftstasjonene leverer inn i. Disse inntektene kommer i tillegg til verdiskapningen i Vardar-konsernet.

## FORDELING AV VERDISKAPNING PÅ 621 MILLIONER KRONER

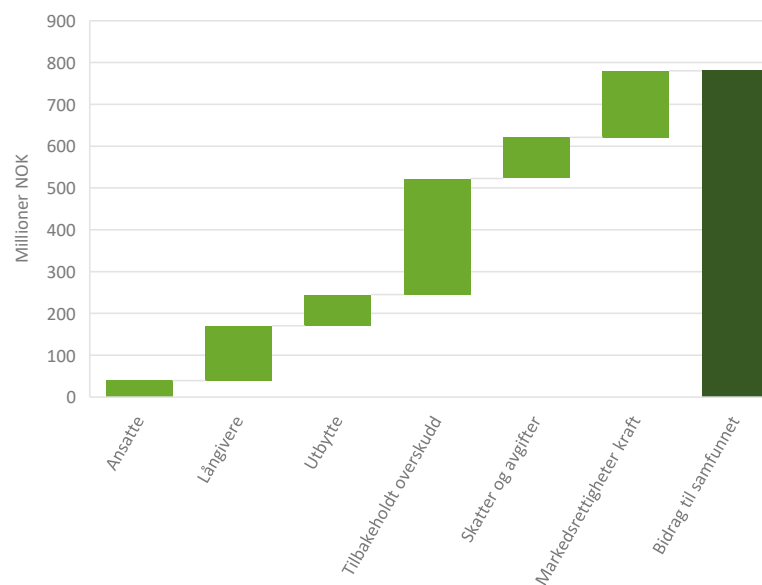


## STAT VS KOMMUNE

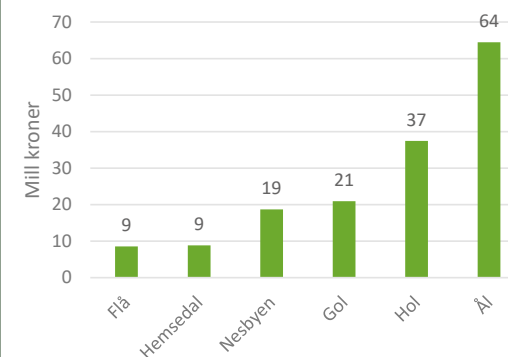


■ stat ■ kommune

## BIDRAG TIL SAMFUNNET - VERDISKAPNING OG KRAFTRETTIGHETER



## MARKEDSGEVINST FRA KRAFTRETTIGHETER



## / GOD SELSKAPSATFERD I VARDAR

God og transparent styring og kontroll med virksomheten legger grunnlag for å skape langsiktige verdier.

Bedriftskultur, beskyttelse av varslere, politisk engasjement og lobbyvirksomhet, forvaltning av relasjoner med leverandører, korrupsjon og bestikkelser samt IT-sikkerhet er sentrale temaer innen selskapsatferd for Vardar.

God arbeidskultur og forretningsetikk er viktig for selskapets utvikling. Vårt politiske engasjement, samarbeid med organisasjoner og våre eierkommuner bidrar til verdiskapning, sysselsetting og samarbeid om et grønt skifte. Vi skal være ansvarlige samarbeidspartnere. Dette gjelder både knyttet til betalingspraksis, tydelige regler for å unngå korrupsjon og bestikkelser samt rutiner for beskyttelse av varslere. Vardar eier og drifter kritisk samfunnsinfrastruktur, og er dermed del av en sektor utsatt for angrep fra fiendtlige aktører. Gode rutiner for IT-sikkerhet hos oss og våre deleide selskaper er sentralt.

### STRATEGI OG STYRINGSdokumenter

Vardar har vedtatt retningslinjer for god forretningsskikk gjennom våre leveregler, og følger NUES' anbefaling om eierstyring og selskapsledelse, og egne vedtekter.

Det er vedtatt retningslinjer for innkjøp, som skal sikre rettferdig og likeverdig behandling av tilbydere/leverandører, og leverandørene følges også opp gjennom aktsomhetsvurderinger. Vardar har rutiner for varsling og opplæring for å sikre at det leves opp til selskapets strategi og styringsdokumenter.

I Vardars leveregler er det nedfelt at samarbeidet med leverandører skal gi gjensidig forretningsmessig nytte. Medarbeidere skal opptre på en måte som viser leverandørene at Vardar betrakter dem som verdifulle ressurser. Samhandling

med leverandører og andre eksterne samarbeidspartnere skal være strukturert og etterprøvbart.

### RUTINER OG TILTAK FOR GOD SELSKAPSATFERD

Opplæring og bevisstgjøring av ansatte er det viktigste tiltaket Vardar gjør, utover å ha solide IT-systemer. Alle ansatte har gjennomført IT-sikkerhetskurs i 2025.

Alle medarbeidere har en selvstendig plikt å rutinemessig følge Vardars leveregler. Her er Vardars holdninger til korrupsjon, bestikkelser og habilitet tydelig kommunisert.

Det vurderes at det er lederne i Vardar som er mest utsatt for korrupsjon, men alle ansatte har fått opplæring om forebygging og avdekking av korrupsjon og bestikkelser.

Korrupsjon er straffbart i Norge. Vardar tolererer ikke, og ønsker å motarbeide all form for, korrupsjon. Enhver oppmerksomhet som gjør at andre kan stille spørsmålstegn ved en ansatt sin integritet i forhold til en bestemt kunde, samarbeidspartner, leder, medarbeider eller tillitsvalgt må avslås.

Det har ikke vært noen tilfeller av korrupsjon eller bestikkelser i 2025.

Vardars engasjement i politisk innflytelse skjer i all hovedsak via bransjeorganisasjonene Fornybar Norge og Fjernvarmeforeningen. Prioriterte temaer handler om kritiske rammevilkår for bransjes videre utvikling. Vardars overordnede holdning ovenfor norske myndigheter er at fornybarnæringen i Norge bør ha stabile rammevilkår som sikrer en omstilling til et samfunn basert på fornybar energi.



# Foretaksstyring



*Vardar har utarbeidet leveregler, der våre verdier redelighet, åpenhet, profesjonalitet, engasjert ligger til grunn.*

God og transparent styring og kontroll med virksomheten legger grunnlaget for å skape langsiktige verdier for eiere, ansatte, andre interessenter og samfunnet ellers. Åpen og tilgjengelig kommunikasjon fra selskapet bidrar til gode relasjoner til samfunnet og spesielt til de interessenter som berøres av virksomheten.

## / REDEGJØRELSE FOR EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE

Etter innfrielsen av notert obligasjonslån på Oslo Børs, er ikke Vardar lenger underlagt rapporteringskrav om eierstyring og selskapsledelse. Vardar ønsker allikevel å opprettholde rapporteringen, og følger prinsipper for eierstyring og selskapsledelse gitt at Norsk utvalg for eierstyring og selskapsledelse 28.08.2025. Anbefalingen er tilgjengelig på [www.nues.no](http://www.nues.no).

Styret i Vardar er opptatt av god eierstyring og selskapsledelse, og prinsippene påvirker beslutningsprosessene i styret. Prinsippene for god eierstyring og selskapsledelse er gjenstand for årlig vurdering, diskusjon og behandling i styret. Det er utarbeidet instruks for styrets arbeid, som gjennomgås årlig, i tillegg til evaluering av etterlevelsen.

## / VIRKSOMHET

Vardars virksomhetsområde er definert i selskapets vedtekter, § 2. Selskapets formål er

- å investere i virksomheter innen kraftproduksjon basert på fornybare energikilder samt i beslektede og utfyllende virksomheter
- å investere i andre selskaper for å bidra til utvikling og kompetanseoppbygging innen alternativ energi
- produksjon av elektrisk energi

Vedtektene er i sin helhet gjengitt på selskapets nettside.

Selskapet skal utvikle verdier gjennom et aktivt eierskap, bidra til å øke tilgangen på fornybar energi og bidra til en bærekraftig reduksjon av klimagassutslipp. Selskapet investerer både i Norge og utlandet.

For å sikre at styret treffer riktige beslutninger, er det utarbeidet klare mål, strategier og risikoprofil for virksomheten. Styret leder selskapets strategiarbeid, og fatter vedtak som danner grunnlag for at selskapets administrasjon kan handle i henhold til vedtatt strategi. Mål, strategier og risikoprofil vurderes årlig.

Vardar har utarbeidet leveregler, der våre verdier - redelighet, åpenhet, profesjonalitet, engasjert - ligger til grunn. Levereglene vurderes årlig.

## / SELSKAPSKAPITAL OG UTBYTTE

Konsernet opererer i en kapitalintensiv bransje. Realisering av konsernets mål og strategier forutsetter en solid finansiell posisjon, kjennetegnet ved en tilstrekkelig egenkapitalandel, forutsigbarhet i framtidige kontantstrømmer og tilgang på tilstrekkelige likviditetsreserver.

Vardar skal opprettholde en egenkapital som er forsvarlig med hensyn til selskapets formål, strategi og risikoprofil.

Vardar har som mål å gi eiere utbytte som tilsvarer minimum 50 prosent av underliggende resultat etter skatt, forutsatt at dette ikke er i strid med gjeldende lovgivning og avtalte sikkerhetskrav i inngåtte låneavtaler. Denne modellen sikrer at en betydelig del av verdiskapningen kan benyttes til å styrke Vardars balanse og gi ytterligere vekst og utvikling av virksomheten, samtidig som eierne har en forutsigbar direkteavkastning.

Styret har ikke fullmakt til å dele ut utbytte, foreta kapitalforhøyelser eller til å erverve egne aksjer.

## / LIKEBEHANDLING AV AKSJEIEIERE

Vardar har én aksjeklasse som bestemt i vedtektene.

Eksisterende aksjeeiere har som hovedregel fortrinnsrett ved kapitalforhøyelser. Dersom denne fortrinnsretten fravikes, skal det begrunnes ut fra selskapets og aksjeeiernes felles interesse.

## / AKSJER OG OMSETTELIGHET

Selskapets aksjer kan bare eies av norske kommuner, norske fylkeskommuner, den norske stat eller foretak eiet og kontrollert 100 prosent av disse. Begrensningen er blant annet lagt for ikke å skape begrensninger for selskap Vardar har eierandeler i, da norsk lovgivning kan ha innflytelse på disse, og for å sikre likebehandling av aksjonærer i forhold til omsetningsbegrensninger som følger av krav til offentlig eierskap.

Med dagens konsesjonslovgivning kan det ikke etableres eierstrukturer som innebærer at mer enn en tredjedel av eierskapet til vannkraftproduksjon i Norge er representert ved personer eller selskaper som ikke har status som offentlig eiet.

## / GENERALFORSAMLING

Generalforsamlingen er det øverste organet for eiernes utøvelse av myndighet i Vardar. Generalforsamlingen behandler og avgjør saker i henhold til norsk lov. Ordinær generalforsamling avholdes i henhold til vedtektene innen utgangen av juni hvert år.

### INNKALLING

Innkalling til generalforsamling skjer skriftlig til alle aksjonærer minimum en uke før generalforsamlingen holdes. Innkalling, saksdokumenter, forslag til vedtak og fullmaktsskjema følger innkallingen. Det gis utfyllende informasjon om fremgangsmåten for å møte ved fullmektig. Av fullmaktsskjemaet framgår det hvordan fullmektigen skal stemme over hver enkelt sak og kandidat, dersom det ikke foreligger instruks på ett eller flere punkter, og ved endring av forslag og nye forslag.

### DELTADELSE

Utover aksjeeiere deltar styrets leder og daglig leder på generalforsamlingen. Øvrige styremedlemmer og direktør for økonomi og finans har møterett. Revisor møter i generalforsamling når de saker som skal behandles er av en slik art at dette er ønskelig, det samme gjelder for leder av selskapets valgkomite.

### GJENNOMFØRING

Som hovedregel gjennomføres generalforsamling som fysisk møte. Aksjonærene har rett til å delta elektronisk, med mindre styret finner at det foreligger saklig grunn til å nekte.

Selskapets vedtekter inneholder ikke bestemmelser om hvem som skal være møteleder på selskapets generalforsamling. I henhold til aksjelovens bestemmelser åpnes generalforsamlingen av styrets leder og møteleder velges av generalforsamlingen.

Den ordinære generalforsamlingen skal godkjenne årsregnskapet og fastsette honorar til styrets medlemmer. Generalforsamlingsprotokollen gjøres kjent for alle aksjonærer.

### VALGKOMITE

I henhold til selskapets aksjonæravtale skal generalforsamlingen for Vardar AS velge en valgkomite.

Valgkomiteen foreslår kandidater til styret og valgkomiteen, i tillegg til godtgjørelse til disse organene, mens Generalforsamlingen velger og fastsetter godtgjørelsene. Valgkomiteen velges normalt for 2 år, og er uavhengig av styret, ledende ansatte i selskapet og selskapet.

Dagens valgkomite for Vardar består av ordførerne i kommunene Drammen, Asker, Ringerike, Kongsberg og Gol. Valgkomiteen har kontakt med aksjonærer, styremedlemmene og daglig leder i sitt arbeid med å foreslå kandidater til styret.

For valg av styremedlemmer gjelder et sett med kompetansekrav som valgkomiteen forholder seg til. Tverrfaglig kompetanse er viktig for å styre selskapet, gi faglige innspill, og utøve den pålagte kontrollen. Styremedlemmene er personlig ansvarlig for at driften av selskapet er i henhold til lovverket. Styreleder er selskapets fremste representant, og det er viktig med en person med faglig tyngde og integritet. Styreleder forutsettes å ha bred styrekompetanse og forståelse for krav og forventninger til et offentlig eid selskap, og må kunne kommunisere godt med eierne.

### KOMPETANSEKRAV

Styrets fem medlemmer bør i felleskap dekke følgende faglige hovedområder på en måte som gjør at de som kollegium kan utføre nødvendig kontroll, bidra i strategiarbeid og støtte daglig ledelse. De sentrale kompetanseområdene for styremedlemmer i Vardar er:

- Bransjekunnskap
- Forståelse for samfunn, eier-, og rammebetingelser
- Generell juridisk kompetanse
- Økonomi og finans
- Forretningsdrift og ledelse
- Erfaring fra styre- og strategiarbeid



## / STYRET, SAMMENSETNING OG UAVHENGIGHET

### VALG AV STYREMEDLEMMER OG STYRETS LEDER

Generalforsamlingen velger styremedlemmene, og velger som selskapets øverste organ styrets leder og nestleder. Styremedlemmene velges som hovedregel for to år av gangen. Avvik utover dette kan fattes av generalforsamlingen.

### STYRETS SAMMENSETNING

Styremedlemmene skal velges på grunnlag av konsernets behov for kompetanse, kapasitet og mangfold ut fra selskapet virksomhet og formål med eierskapet. Styret skal opptre uavhengig av egeninteresser og fungere effektivt som et kollegialt organ til konsernets beste. Krav til kompetanse er nærmere beskrevet under avsnittet om Valgkomite. Begge kjønn skal være representert i styret med minst 40 prosent. Styret i Vardar består av fem medlemmer, alle aksjonærvalgte.

Konsernsjef er ikke medlem av styret i morselskapet. Konsernsjef er som hovedregel styreleder i datterselskapene, men regelen fravikes i noen tilfeller. Datterselskapenes styresammensetning diskuteres i forkant med konsernets styreleder, og informeres om årlig til konsernets styre.

Informasjon om styremedlemmene finnes i innledningen av denne årsrapporten og på selskapets nettside, [www.vardar.no](http://www.vardar.no).

### STYRETS UAVHENGIGHET

Samtlige styremedlemmer er uavhengige av selskapets daglige ledelse og vesentlige forretningsforbindelser. Styret opptre som et kollegialt organ, og har tilstrekkelige forutsetninger til å foreta selvstendige vurderinger av ledelsens saksfremlegg og selskapets virksomhet.

Årsrapporten gir informasjon om antall styremøter for rapporteringsåret, herunder deltakelse.

Selskapet har etablert styreansvarsforsikring som, innen rammene for forsikringsvilkårene, dekker det personlige erstatningsansvaret man kan pådra seg som styremedlem eller konsernsjef i henhold til gjeldende rett.

## / STYRETS ARBEID

### STYRETS OPPGAVER

Styret har det overordnede ansvaret for ledelsen av Vardar og gjennomføringen av selskapets strategi, i tillegg til overvåking og kontroll av virksomheten. Selskapets ledelse utarbeider forslag til strategi, langsiktige mål og budsjett, som vedtas i styret. Styret ansetter og avskjediger konsernsjef.

### INSTRUKS FOR STYRE OG DAGLIG LEDER

Styret har fastsatt en styreinstruks og fullmaktstruktur som regulerer ansvarsområder, oppgaver og rolledeling for styret,

styrets leder og konsernsjefen. Styreinstruksen innehar også bestemmelser blant annet om habilitet og taushetsplikt, beslutningsdyktighet, innkalling, møteregler og protokoll. Styrets leder har ansvar for at styrets arbeid gjennomføres på en effektiv og korrekt måte i henhold til gjeldende lovgivning og vedtatte styreinstruks. Daglig leder har ansvar for at styret mottar relevant, korrekt og tidsriktig informasjon som setter det i stand til å utføre sine oppgaver. Styremedlemmer og daglig leder kan ikke behandle saker de har fremtredende særinteresser i.

### MØTESTRUKTUR

Det avholdes minimum seks møter i året. Styret har fastsatt årsplan for sitt arbeid. Denne omfatter i tillegg til godkjenning av strategi, regnskapsrapportering, årsregnskap og budsjett en gjennomgang av risikoområder og intern kontroll. Styret evaluerer årlig selskapets ledelse og organisasjonsstruktur.

### FINANSIELL RAPPORTERING

Styret mottar periodisk rapportering om selskapets økonomiske og finansielle status. Administrasjonen fremlegger og redegjør for kvartalsregnskap og årsregnskap.

### STYREUTVALG

Vardar hadde frem til innfrielsen av obligasjonslånet i juni 2025 et revisjonsutvalg. Dette ble avviklet etter innfrielse av nevnte lån.

### TRANSAKSJONER MELLOM NÆRSTÅENDE

For transaksjoner mellom selskapet og nærstående som ikke er uvesentlig, vil styret innhente en uavhengig verddivurdering og gjøre denne kjent for eierne. Transaksjoner mellom nærstående parter inngås generelt på ordinære markedsmessige betingelser som om de var gjennomført mellom uavhengige parter. Det er etablert et prinsipp i konsernet hvor alle avtaler mellom et selskap hvor det er

minoritetsaksjonærer og øvrige selskap, skal behandles i styret i det selskapet hvor det er minoritetsaksjonær.

Vesentlige transaksjoner mellom selskap med minoritetsaksjonærer og øvrige selskaper i konsernet skal gjennomføres på ordinære markedsmessige betingelser som om det var mellom uavhengige parter. Dersom det ikke foreligger eksterne verdsettelse, blir det innhentet en uavhengig verddivurdering for å sikre dette.

Konsernet har retningslinjer som sikrer meldeplikt for styremedlemmer og ledende ansatte dersom de direkte eller indirekte har en vesentlig interesse i avtaler som inngås av selskapet.

### STYRETS EGNEVALUERING

Styret skal evaluere egen virksomhet og kompetanse med jevne mellomrom. Det inkluderer en vurdering av styrets sammensetning og måten styret fungerer på i forhold til de mål som er satt for arbeidet. Det skal legges til rette for kompetanseheving av styremedlemmer etter behov. Styrets evaluering formidles til selskapets valgkomite.

## / RISIKOSTYRING OG INTERNKONTROLL

Konsernet er eksponert for risiko på mange områder.

Vardar har organisert virksomheten gjennom ulike datterselskaper og tilknyttede selskaper, der styring delvis skjer gjennom konsernledelsen, dels gjennom styrene i de underliggende selskapene, og dels gjennom eierstyring. Operative beslutninger knyttet til virksomheten i underliggende selskaper tas av ledelsen og styrene i disse selskapene.

Formålet med risikostyring og internkontroll er å håndtere risikoer knyttet til virksomhetsutøvelse, og å styrke kvaliteten på den finansielle rapporteringen. Konsernet identifiserer årlig vesentlige risikoer innen finansiell rapportering, og vurderer hvorvidt etablerte kontrollhandlinger i datterselskaper og tilknyttede selskaper er tilstrekkelige for å redusere risiko for feil i den finansielle rapporteringen.

Vardar-konsernet rapporterer i henhold til kravene i den internasjonale regnskapsstandarden IFRS. Konsernet har etablert retningslinjer for å sikre at det gis pålitelig, relevant og lik informasjon til eiere og markedet. Retningslinjene dekker også interne behov.

Konsernet har i 2025 benyttet regnskapssystemet Power Office. Rapporterende enheter har ansvar for å iverksette tilstrekkelige kontrollhandlinger for å forebygge feil i den finansielle rapporteringen. Økonomifunksjonen i konsernet utarbeider finansiell rapportering for konsernet og datterselskaper, og påser at rapporteringen skjer i samsvar med gjeldende lovgivning, regnskapsstandarder, fastsatte regnskapsprinsipper og styrets retningslinjer.

### STYRETS ANSVAR OG FORMÅL

Styret har ansvar for at selskapet har gode systemer for risikostyring og intern kontroll. Risikostyring i Vardar skal være en integrert del av virksomhetens prosesser. Målet er å sikre at risiko som er av betydning for måloppnåelse blir kartlagt, analysert og håndtert så tidlig som mulig på en kostnadseffektiv måte.

Styret gjennomgår årlig risikobildet for konsernet, og identifiserer og vurderer risiko for vesentlige feil i konsernets finansielle rapportering, spesielt sett opp mot eventuelle endringer fra tidligere. Konsernledelsen er ansvarlig for å iverksette nødvendige kontroller, slik at identifiserte risikoer reduseres til et akseptabelt nivå innen alle deler av konsernet.

I forbindelse med avleggelse av årsregnskap, årsberetning og halvårsregnskap gjennomgås vesentlige regnskapsmessige forhold med ledelsen og ekstern revisor. Styret behandler halvårsrapport og årsregnskap for konsernet etter utarbeidelse av administrasjonen. Årsregnskap fastsettes av generalforsamlingen.

Hovedelementene i selskapets risikoområde og intern kontroll knyttet til finansiell rapportering omtales særskilt i årsregnskapet.

## / GODTGJØRELSE TIL STYRET

Generalforsamlingen fastsetter årlig honorar til styrets medlemmer. Godtgjørelsen til styret er ikke resultatavhengig og det utstedes ikke opsjoner til styremedlemmene.

## / LØNN OG ANNEN GODTGJØRELSE TIL LEDENDE PERSONER

Lønn til konsernsjef fastsettes av styret, etter gjeldende retningslinjer godkjent av generalforsamlingen. Det betales ikke styrehonorar til konsernsjef eller andre ansatte ved styredeltakelse i datterselskaper. Retningslinjene for godtgjørelse til ledende ansatte utover konsernsjef, godkjennes av selskapets styre, og ytelser fastsettes i henhold til disse retningslinjene av konsernsjef.

## / INFORMASJON OG KOMMUNIKASJON

### RETNINGSLINJE FOR RAPPORTERING AV FINANSIELL OG ANNEN INFORMASJON

Vardar gir investorer og analytikere lik og samtidig tilgang til informasjon gjennom offentliggjøring på interne nettsider. Kommunikasjonen med finansmarkedet skal gi best mulig grunnlag for å skape et korrekt bilde av selskapets finansielle stilling, sentrale verdidrivere, risikofaktorer og andre forhold som kan påvirke framtidig verdiskapning. Informasjon som gis er utformet innen de rammer som følge av regnskapsloven og regnskapsstandarden IFRS. Fullstendig halvårsrapport og årsrapport er tilgjengelig på selskapets nettsider. Selskapet har definert hvem som kan uttale seg i ulike saker.

## / SELSKAPSOVERTAKELSE

Styret har så langt ikke funnet det nødvendig å utarbeide særskilte retningslinjer for overdragelsessituasjoner.

## / REVISOR

Revisor deltar i møte i styret som behandler årsregnskapet. I møtet gjennomgås vesentlige endringer i selskapets regnskapsprinsipper, sentrale forhold ved revisjonen, vurderinger av vesentlige regnskapsestimer og eventuelle forhold hvor det har vært uenighet mellom revisor og administrasjonen og forholdene er av vesentlig karakter.

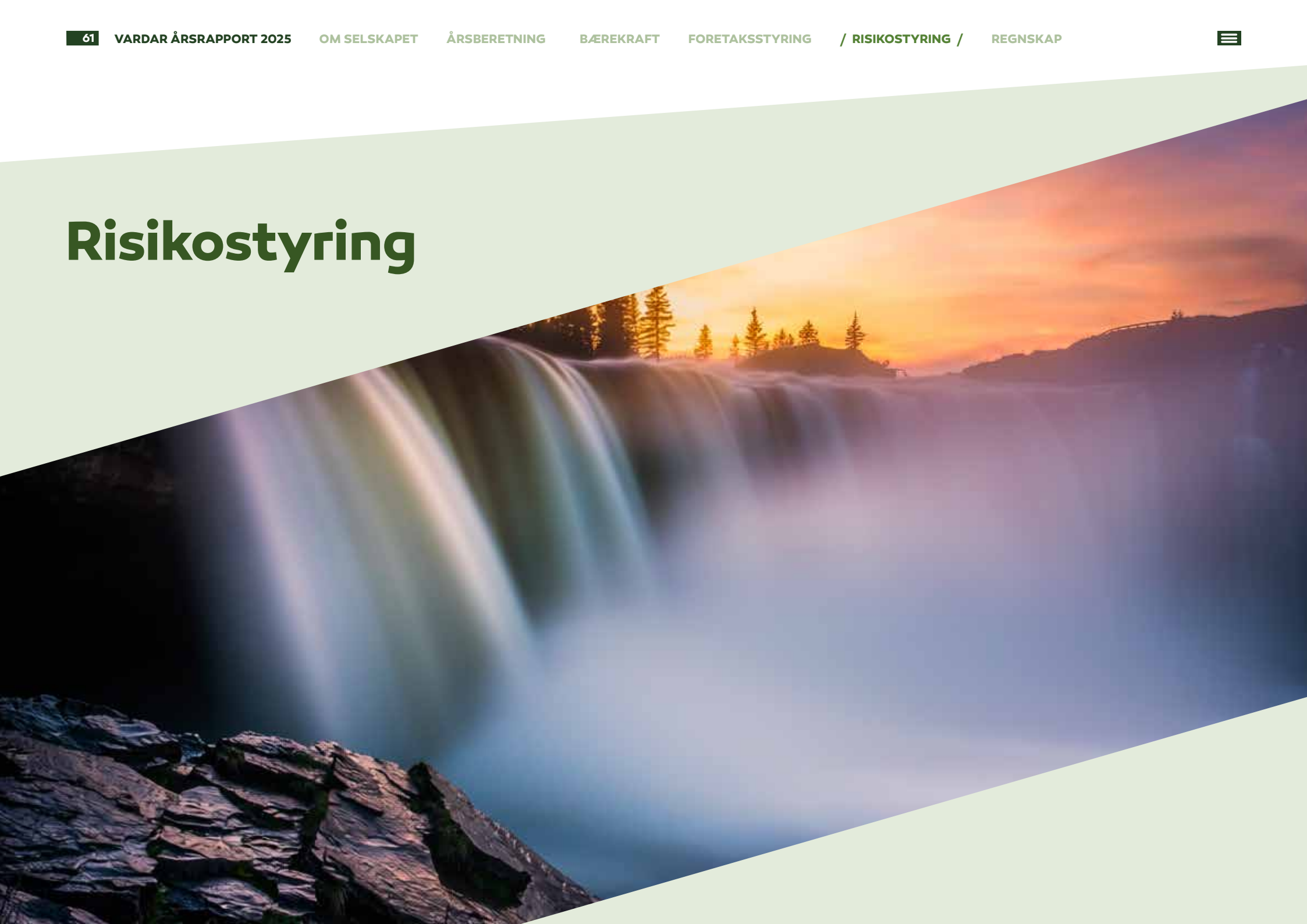
Revisor legger årlig fram en rapport til styret knyttet til uavhengighet og resultater fra revisjonen. Dette skal bidra til å styrke styrets arbeid med den finansielle rapporteringen og internkontrollen.

Styret har fastsatt retningslinjer for den daglige ledelsens adgang til å benytte revisor til andre tjenester enn revisjon.

Revisor har møte med styret uten administrasjonen til stede minst én gang pr. år. Revisor har rett til å delta på selskapets generalforsamlinger.



# Risikostyring



Vardar er eksponert for ulike typer risiko, der de viktigste er knyttet til marked, finans og rammebetingelser. Risikostyring er en integrert del av Vardars styringsstruktur, og det rapporteres jevnlig til styret.

## / MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko for Vardar er i hovedsak knyttet til utviklingen i kraftpriser og produksjonsvolum. Begge faktorene påvirkes av vær og nedbør, mens prisene i tillegg påvirkes av produksjon, forbruk, overføringskapasitet og ikke minst endringer i rammevilkår som påvirker markedet og geopolitiske endringer. Prisene påvirkes også av utvikling i prisen på alternative energikilder som olje, kull og gass, i tillegg til prisen på CO<sub>2</sub> i EUs kvotehandelsmarked (EU-ETS). Vardar har et rammeverk for styring av risikoen knyttet til kraftpris, mens risikostyring knyttet til kraftproduksjon først og fremst skjer gjennom energidisponering for vannkraftproduksjonen, og valg av ulike geografiske områder og utstyrsleverandør når det gjelder vindkraft og solkraft.

Vardars rammeverk for risikostyring av kraftpris omfatter produksjon fra egen vannkraft og vindkraft, og skal sikre et minimum av kontantstrømmer. Kontantstrømmene er viktig for å overholde økonomiske forpliktelser og opprettholde utbyttemuligheter. Sikringsstrategien innebærer at deler av inntektene kan sikres ved inngåelse av bilaterale avtaler, der produksjonen selges til en avtalt pris som gjenspeiler markedsprisen på sikringstidspunktet. Markedsprisen settes på den finansielle kraftbørsen Nasdaq. Dersom det ikke inngås prissikringsavtaler, er det gjeldende spotpris time for time som blir prisen for solgt kraft. Dette innebærer at i tilfeller der levert spotpris er lavere enn prisen på forhåndsolgt kraft, vil sikringsstrategien gi høyere inntekter enn å ikke inngå sikringskontrakter. Dersom levert spotpris er høyere enn prisen

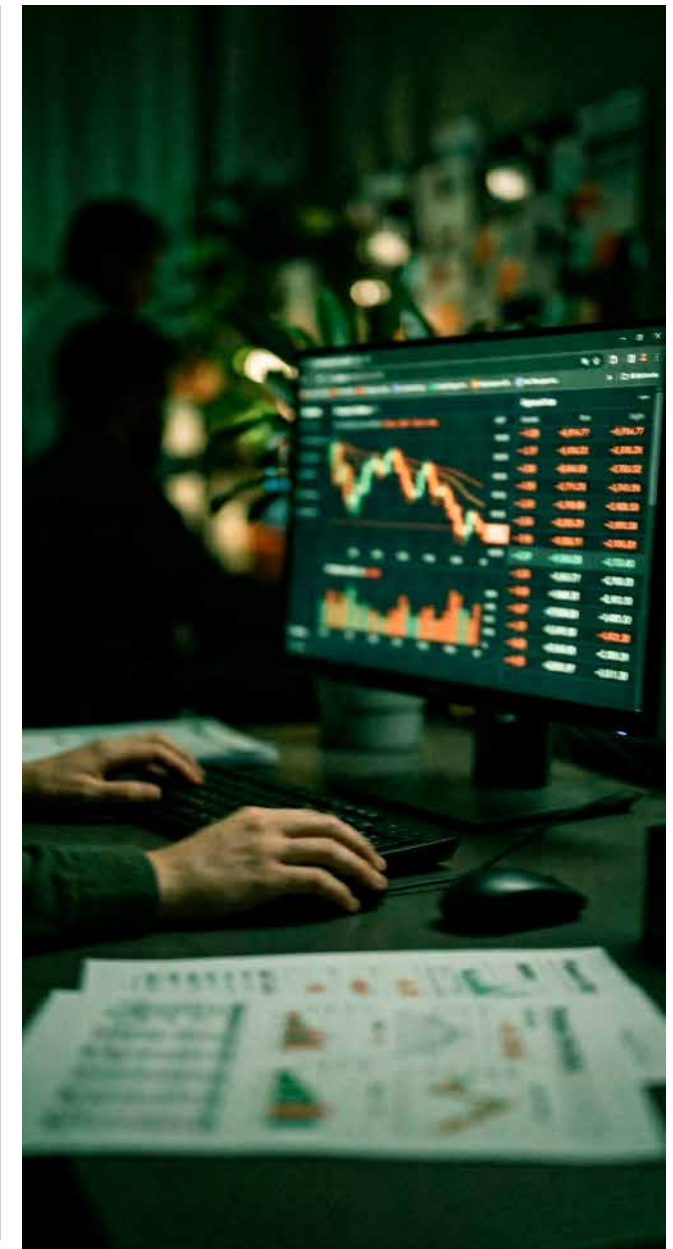
på forhåndsolgt kraft, vil sikringsstrategien gi lavere inntekter enn å ikke inngå sikringskontrakter.

Vind- og vannkraftproduksjon i Norge er underlagt grunnrentebeskatning. Det er i denne sammenheng viktig at eventuelle kraftprissikringer ikke volummessig overstiger en skattenøytral posisjon, da grunnrentebeskatningen fastsettes med bakgrunn i spotpris time for time og ikke til prisen i henhold til eventuelle sikringskontrakter.

Endring i rammebetingelser, så som høyprisbidrag som ble innført for vannkraftproduksjonen i 2022 og endring i grunnrenteskattesatsen, er endringer som kan gjøre det vanskelig å etterleve sikringsstrategier og få de virkningene en ønsker av en slik strategi.

Segmentet fjernvarme er i noen grad eksponert for usikkerhet i salgspris til kunder, herunder utvikling innen nett-tariffer og offentlige avgifter. Strategien om å ha en kundeportefølje med både fast og flytende salgspris demper denne risikoen noe. Tidligere måtte fjernvarmeaktørene selv bekoste strømstøttetiltak som ble innført av myndighetene, noe som ble en risiko det var vanskelig å sikre seg mot. Ved innføring av norgespris i 2025, kom det på plass en ordning der det er staten som tar kostnaden knyttet til norgespris og strømstøtte levert gjennom fjernvarmeaktører, og denne risikoen er per nå ikke til stede lenger.

Segmentet solkraft har ulik risiko avhengig av hvilken investering som gjøres. For takmonterte anlegg tilbys ulike



løsninger som i seg selv er risikodempende med tanke på prisrisikoen. Om Vardar skal investere i bakkemonterte solkraftanlegg, vil dette inngå som en del av sikringsstrategien som omtalt over knyttet til vannkraft- og vindkraftproduksjon.

## / FINANSIELL RISIKO

Finansiell risiko er primært knyttet til grad av belåning, men også utviklingen i kursrelasjonen mellom norske kroner og euro/svenske kroner, utviklingen i rentenivået, og risiko knyttet til likviditet. Vardar har store deler av sine inntekter i euro gjennom salg av fri kraftproduksjon via Nord Pool til spotpris eller bilaterale avtaler gjennom avtalt pris. Kontantstrømmene knyttet til framtidige kraftinntekter sikres gjennom inngåelse av valutaterminer, for å gi en forutsigbar kontantstrøm i norske kroner. Det er de totale kontantstrømmene i euro som gir Vardar finansiell risiko, og danner grunnlaget for sikringshandler knyttet til valuta. Vardar benytter sikringsbokføring på denne type sikringer.

Vardar er gjennom sin låneportefølje eksponert for endringer i rentenivået. Det er innført en rentesikringsstrategi for å motvirke dette, der blant annet rentederivater benyttes som instrument.

Vardar har rammer for styring av likviditetsrisiko som er fastsatt av styret. I korthet går disse ut på at selskapet til enhver tid skal ha tilstrekkelig likviditet til å betjene konsernets lån ett år fram i tid. Videre skal netto kontantstrøm, når en ser bort fra investeringer, være tilstrekkelig til enhver tid å betjene renter på eksternt gjeld. Første låneforfall for Vardar er i 2027. Det forventes at konsernet opprettholder evnen til å refinansiere sine lån videre framover, dette er styrket gjennom Scope Ratings offisielle rating av Vardar fra 2025 med en rating på BBB+. Vardar har begrenset kredittrisiko gjennom

lånefordringer. Ved utgangen av året er disse lånefordringene utelukkende mot heleide datterselskap.

## / 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 vannkraftproduksjonen står 4/7 dels eier Hafslund for driften av anleggene. Hafslund er nest største vannkraftprodusent i Norge, har lang erfaring og etablerte beredskapsplaner. For vindkraftselskapene er drift ivarettatt gjennom driftsavtalene med turbinleverandørene i de enkelte parkene. Fjernvarmevirksomheten ivaretar operasjonell drift gjennom egen organisasjon og interne rutiner og beredskapsplaner. For investeringer innen takmonterte solcelleanlegg, kjøpes operasjonelle tjenester fra Sunease som har interne rutiner og beredskapsplaner. Pr. 2025 har ikke Vardar eierskap til operative solparker.

IKT-tjenester kjøpes fra tredjepart, 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 dekninger. I tillegg har konsernet ansvarsforsikring som dekker eventuell skader og erstatninger overfor tredjemanns liv og eiendom når skaden ikke er voldt av ansatte med forsett.

## / RISIKO KNYTTET TIL RAMMEBETINGELSER, 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. Innføring av høyprisbidrag med umiddelbar virkning, endret grunnrenteskattesats for vannkraft med tilbakevirkende kraft og innføring av grunnrenteskatt på eksisterende vindkraft er eksempler på endringer i rammevilkår som har påvirket Vardar de siste årene. Pågående prosess med mulig endring av beregningsgrunnlaget for prising av fjernvarmeleveranse er et annet eksempel. Det vises til noter i konsernregnskapet for ytterligere omtale av risiko.

## / FINANSIELL RAPPORTERING

Vardar har et system for internkontroll av finansiell rapportering for å sikre god og pålitelig finansiell informasjon. Styret har det overordnede ansvaret for et velfungerende internkontrollsystem. Hovedelementene i internkontrollsystemet er risikovurdering, kontrollaktiviteter, informasjon, oppfølging og kontrollmiljøer, og det er en årlig gjennomgang av prosessene.

## / STYRETS ARBEID

Styret i Vardar består av Roar Flaathen som styrets leder, Ingvild Myhre som nestleder og styremedlemmene Kristin Ourum, Knut Oscar Fleten og Johnny Skoglund. Styret i Vardar AS avholdt ni styremøter i 2025, der mye av fokuset har vært på videreutvikling av konsernet og strategi.

Styret avvirket i 2025 sitt revisjonsutvalg, etter at det børsnoterte obligasjonslånet ble innfridd i juni 2025. Før dette avholdt revisjonsutvalget tre møter, og besto av Ingvild Myhre som leder, Kristin Ourum og Knut Oskar Fleten. Revisjonsutvalget har fungert som et forberedende og rådgivende arbeidsutvalg for styret.

## / FREMTIDSUTSIKTER

Vardar forventer fortsatt økning i etterspørselen etter fornybar energi i det norske og nordiske markedet i årene fremover, selv om utviklingen går saktere enn tidligere forventet. Forventningene henger sammen med klimamål som er satt for å redusere global oppvarming, og derigjennom utfasing av fossile energikilder. Økt etterspørsel vil komme som stabilt økende forbruk, økt elektrifisering av samfunnet og nye kraftkrevende virksomheter. Det forventes en viss økning av tilbudet av fornybar energi fra både vannkraft, vindkraft på land, vindkraft til havs, fra solkraft og fra biologisk materiale. Da store deler av ny fornybar energi vil komme fra uregulert sol og vindkraft, forventes store variasjoner i kraftpriser både gjennom døgnet og året på kort og lengre sikt. Dette gir større usikkerhet til økonomisk lønnsomhet i prosjekter enn tidligere. Endrede beslutningsprosesser kan i tillegg føre til at prosjekter tar lenger tid å realisere. Kraftprisutviklingen påvirker i stor grad Vardars løpende lønnsomhet og verdier, både gjennom egen kraftproduksjon, men også gjennom Å Energi og evnen selskaper organisert under segmentet Vekst har til å realisere sine produkter.

Vardar forventer større variasjon i resultater fra Fornybar energiproduksjon fremover. Vardar arbeider med lønnsomme vekstmuligheter knyttet til egen vindkraft, bioenergi og solkraft. Innen vannkraft vil hovedsakelig veksten komme gjennom eierskapet i Å Energi.

Vardar har forventninger til videre vekst og utvikling til selskapene organisert under Vekst, der Vardar utøver aktivt eierskap sammen med sterke industrielle og finansielle partnere. Selskapene har etter Vardars vurdering sterke organisasjoner og gode markedsposisjoner.

Vardar forventer positive løpende kontantstrømmer fra egen fornybar energiproduksjon og utbytter fra Å Energi, der det meste av Vardars kapital ligger. I tillegg til å betjene lån og betale utbytte til eierne i tråd med aksjonæravtale, søker Vardar å beskytte og utvikle verdier i porteføljen sammen med partnere. Vardar forventer begrenset løpende kontantstrøm fra virksomhetene innen segmentet Vekst de nærmeste årene. Samlet har Vardar en diversifisert portefølje av virksomheter med ulike egenskaper som teknologisk modenhet, vekst, kapitalbehov og risiko. Vardar er med sine eiendeler, organisasjon og partnere godt posisjonert for å utvikle selskapet videre med god lønnsomhet, moderat markedsrisiko og moderat belåning.

Vardars eiere vedtok i 2025 eierstrategi for Vardar AS. Formålet med eierskapet er langsiktig verdiskapning og stabil direkte avkastning gjennom investeringer i fornybar energi og i beslektede og utfyllende virksomheter innenfor det grønne skiftet. Eierkommunene er finansielle eiere i Vardar AS, der det forventes at selskapet bidrar til et mer bærekraftig samfunn på forretningsmessige vilkår som grunnlag for forutsigbare utbytter.

**Styret er tilfreds med driften av selskapet i 2025, og takker de ansatte for innsatsen i året som har gått.**

Roar Flaathen  
Styreleder

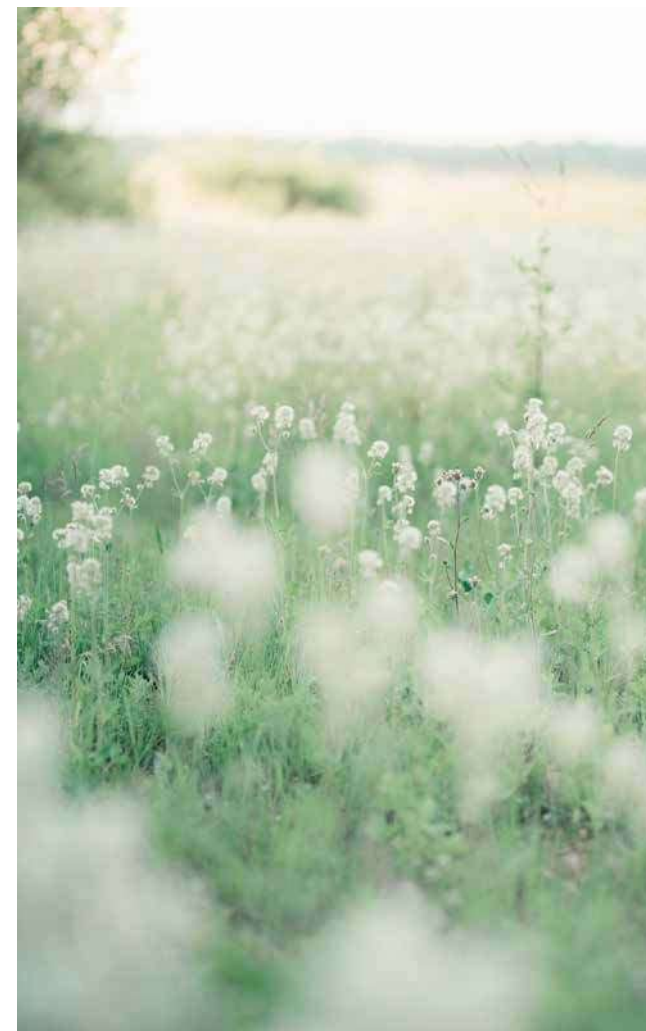
Ingvild Myhre  
Styremedlem

Johnny Skoglund  
Styremedlem

Knut Oscar Fleten  
Styremedlem

Kristin Ourum  
Styremedlem

Robert Olsen  
Konsernsjef



# Regnskap og noter konsern

## RESULTAT

Tall i hele 1000	Noter	2025	2024
Driftsinntekter	4, 11	454 295	449 439
Inntekt fra tilknyttet selskap	21	57 595	162 205
<b>Sum inntekter</b>		<b>511 889</b>	<b>611 644</b>
Varekostnad	4, 11	64 391	78 545
Lønn og andre personalkostnader	13,14	43 741	40 012
Avskrivninger	18,19	48 410	44 977
Verdiendringer	12	3 738	-15 521
Andre driftskostnader	13,15	111 557	92 474
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>271 837</b>	<b>240 485</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>240 052</b>	<b>371 159</b>
Finansinntekter	16	67 208	62 768
Finanskostnader	16	181 750	151 333
<b>Netto finansposter</b>		<b>-114 543</b>	<b>-88 565</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>125 510</b>	<b>282 594</b>
Skattekostnad	17	74 914	125 572
<b>Årsresultat</b>		<b>50 596</b>	<b>157 022</b>
<b>Utvidet resultat</b>			
Andel av utvidet resultat i tilknyttet selskap	21	2 202	909
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14	22 716	14 576
Skatt relatert til aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	14, 17	-4 997	-3 207
Verdiendringer finansielle eiendeler	21	-61 878	-119 638
<b>Poster som senere ikke vil bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>		<b>-41 958</b>	<b>-107 360</b>
Andel av utvidet resultat i tilknyttet selskap	21	35 671	27 918
Verdiendring sikringsinstrumenter	10	16 517	19 949
Omregningsdifferanser		21 417	37 976
<b>Poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>		<b>73 605</b>	<b>85 843</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>82 242</b>	<b>135 505</b>
<b>Årsresultatet henføres til:</b>			
- Kontrollerende eierinteresser		50 596	157 022
Årsresultat		50 596	157 022
<b>Totalresultatet henføres til:</b>			
- Kontrollerende eierinteresser		82 242	135 505
Totalresultat		82 242	135 505

## BALANSE

Tall i hele 1000	Noter	31.12.2025	31.12.2024
<b>Eiendeler</b>			
<b>Anleggsmidler</b>			
Immaterielle eiendeler	18	12 559	13 904
Varige driftsmidler	19,27	1 341 738	1 289 417
Investeringer i tilknyttede selskap	21	6 535 416	6 616 404
Konsesjonskraftrettigheter	12	90 599	102 864
Derivater	9	63 672	59 079
Øvrige finansielle anleggsmidler	21,22	894 180	936 474
<b>Anleggsmidler</b>		<b>8 938 163</b>	<b>9 018 141</b>
Varelager	23	6 103	2 305
Fordringer	24	112 302	116 465
Derivater	9	7 350	17 849
Kontanter og kontantekvivalenter	25	226 456	99 927
<b>Sum omløpsmidler</b>		<b>352 211</b>	<b>236 545</b>
<b>Sum eiendeler</b>		<b>9 290 375</b>	<b>9 254 686</b>
Aksjekapital	26	265 873	265 873
Overkurs	26	345 011	345 011
Annen egenkapital		6 577 789	6 548 913
<b>Sum egenkapital</b>		<b>7 188 673</b>	<b>7 159 797</b>
Avsetning for forpliktelser	14,17	258 897	282 194
Rentebærende gjeld	27,28	1 152 852	639 767
Ansvarlig lån	28	507 500	507 500
Derivater	9	7 310	27 030
<b>Langsiktig gjeld</b>		<b>1 926 559</b>	<b>1 456 490</b>
Rentebærende gjeld	27,28	3 090	440 977
Leverandørgjeld		17 546	13 839
Betalbar skatt	17	91 551	100 686
Skyldige offentlige avgifter		32 147	24 617
Derivater	9	12 337	15 385
Annen kortsiktig gjeld		18 471	42 896
<b>Sum kortsiktig gjeld</b>		<b>175 143</b>	<b>638 400</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>9 290 375</b>	<b>9 254 686</b>

Drammen 26.03.2026

Roar Flaathen  
Styreleder

Ingvild Myhre  
Styrets nestleder

Johnny Skoglund  
Styremedlem

Knut Oscar Fleten  
Styremedlem

Kristin Ourom  
Styremedlem

Robert Olsen  
Konsernsjef

## EGENKAPITALOPPSTILLING

Tall i hele 1000	Aksje- kapital	Over- kurs	Omregn- ings- Differ- anse	Kontant- strøm- sikrings- reserve	Andre fond	Opptjent egen- kapital	Sum annen egen- kapital	Sum egen- kapital
<b>Egenkapital pr. 01.01.2024</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>64 224</b>	<b>20 115</b>	<b>86 146</b>	<b>6 511 359</b>	<b>6 681 843</b>	<b>7 292 728</b>
Årsresultat	-	-	-	-	-	157 022	157 022	157 022
<b>Utvidet resultat</b>								
Andel utvidet resultat fra tilknyttet selskap	-	-	-	-	909	-	909	909
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	-	-	-	-	-	11 369	11 369	11 369
Verdiendring finansielle eiendeler	-	-	-	-	-119 638	-	-119 638	-119 638
<b>Poster som senere ikke vil bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>								
Andel utvidet resultat fra tilknyttet selskap	-	-	-	-	-118 729	11 369	-107 360	-107 360
Verdiendring sikringsinstrumenter	-	-	-	19 949	-	-	19 949	19 949
Omregningsdifferanser	-	-	37 976	-	-	-	37 976	37 976
<b>Poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>								
	-	-	37 976	19 949	27 918	-	85 843	85 843
<b>Totalresultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>37 976</b>	<b>19 949</b>	<b>-90 811</b>	<b>168 391</b>	<b>135 505</b>	<b>135 505</b>
Utbytte	-	-	-	-	-	-274 166	-274 166	-274 166
Øvrige endringer	-	-	-	-	-	5 729	5 729	5 729
<b>Egenkapital pr. 31.12.2024</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>102 199</b>	<b>40 064</b>	<b>-4 665</b>	<b>6 411 314</b>	<b>6 548 912</b>	<b>7 159 797</b>
<b>Egenkapital pr. 01.01.2025</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>102 199</b>	<b>40 064</b>	<b>-4 665</b>	<b>6 411 314</b>	<b>6 548 912</b>	<b>7 159 797</b>
Årsresultat	-	-	-	-	-	50 596	50 596	50 596
<b>Utvidet resultat</b>								
Andel utvidet resultat fra tilknyttet selskap	-	-	-	-	2 202	-	2 202	2 202
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	-	-	-	-	-	17 718	17 718	17 718
Verdiendring finansielle eiendeler	-	-	-	-	-61 878	-	-61 878	-61 878
<b>Poster som senere ikke vil bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>								
Andel utvidet resultat fra tilknyttet selskap	-	-	-	-	-59 676	17 718	-41 958	-41 958
Verdiendring sikringsinstrumenter	-	-	-	16 517	-	-	16 517	16 517
Omregningsdifferanser	-	-	21 417	-	-	-	21 417	21 417
<b>Poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>								
	-	-	21 417	16 517	35 671	-	73 605	73 605
<b>Totalresultat</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21 417</b>	<b>16 517</b>	<b>-24 005</b>	<b>68 314</b>	<b>82 242</b>	<b>82 242</b>
Utbytte	-	-	-	-	-	-75 000	-75 000	-75 000
Øvrige endringer	-	-	-	-	-	21 634	21 634	21 634
<b>Egenkapital pr. 31.12.2025</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>123 616</b>	<b>56 581</b>	<b>-28 670</b>	<b>6 426 261</b>	<b>6 577 789</b>	<b>7 188 673</b>

Egenkapitalen består i sin helhet av kontrollerende eierinteresser.

## KONTANTSTRØM

Tall i hele 1000	Note	2025	2024
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>			
Resultat før skatt		125 510	282 594
Periodens betalte skatt	17	-90 069	-122 605
Gevinst/tap ved salg av anleggsmidler	19, 21	1 114	0
Endring virkelig verdi finansielle instrumenter	12, 16	20 210	-8 031
Resultat fra tilknyttet selskap	21	-57 595	-162 205
Utbytte fra tilknyttede selskap	21	225 572	284 495
Netto rentekostnader	16	77 049	71 232
Innbetalinger av renter	16	59 797	49 303
Utbetaling av renter	16	-141 827	-103 432
Avskrivninger	18, 19	48 410	44 977
Forskjellen mellom kostnadsført pensjon og inn- /utbetalinger	14	-20 789	-10 595
Endring i varer, kundefordringer og leverandørgjeld	23, 24	-18 619	-9 424
Endring i andre tidsavgrensingsposter		40 048	8 104
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>		<b>268 811</b>	<b>324 414</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>			
Investeringer i aksjer og tilknyttet virksomhet	21	-41 067	-144 320
Investeringer i varige driftsmidler og immaterielle eiendeler	18, 19	-87 997	-72 991
Innbetalinger ved salg av anleggsmidler	19, 21	5 072	0
Utbetalinger ved kjøp av virksomhet	19	0	-105 570
Utbetalinger på langsiktige lånefordringer	22	-2 630	0
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>		<b>-126 623</b>	<b>-322 881</b>
<b>Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter</b>			
Innbetaling ved opptak av langsiktig gjeld	28	516 859	225 000
Nedbetaling av langsiktig gjeld	28	-442 157	-1 817
Utbytte til kontrollerende eier		-75 000	-274 166
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>		<b>-298</b>	<b>-50 983</b>
Valutaeffekt på kontanter		-15 361	-13 946
Netto endring i likvider i året		141 890	-49 450
Kontanter og bankinnskudd per 01.01	25	99 927	163 324
<b>Kontanter og bankinnskudd per 31.12</b>	<b>25</b>	<b>226 456</b>	<b>99 927</b>

## NOTER

### Generelt

Note 1	Regnskapsprinsipper
Note 2	Estimater med betydelig usikkerhet
Note 3	Hendelser etter balansedato
Note 4	Segmentinformasjon

### Finansielle risiko og instrumenter

Note 5	Styring av kapitalstruktur
Note 6	Markedsrisiko
Note 7	Finansiell risiko
Note 8	Finansielle instrumenter
Note 9	Virkelig verdi
Note 10	Regnskapsmessig sikring

### Resultatregnskap

Note 11	Salgsinntekter og energikjøp
Note 12	Driftsrelaterte verdiendringer
Note 13	Lønnskostnader og godtgjørelser
Note 14	Pensjoner
Note 15	Andre driftskostnader
Note 16	Finansielle poster
Note 17	Skatt

### Balanse

Note 18	Immaterielle eiendeler
Note 19	Varige driftsmidler
Note 20	Investering i felleskontrollert driftsordning
Note 21	Investering i tilknyttede selskaper og andre aksjer
Note 22	Ansvarlig utlån og andre langsiktige fordringer med forfall senere enn ett år
Note 23	Varer
Note 24	Kundefordringer, forskuddsbetalinger og andre fordringer
Note 25	Kontanter og kontantekvivalenter
Note 26	Aksjekapital og aksjonærinformasjon
Note 27	Leieavtaler
Note 28	Finansielle forpliktelser

### Andre noteopplysninger

Note 29	Selskap som inngår i konsolideringen
Note 30	Utbytte
Note 31	Transaksjoner med nærstående

## Note 1 Regnskapsprinsipper

### GENERELL INFORMASJON

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

Morselskapet og dets datterselskaper investerer i og eier energirelatert virksomhet knyttet til fornybar energi. Ved siden av virksomheten i Norge investeres det gjennom datterselskap i fornybar energi i Sverige.

Konsernregnskapet og selskapsregnskapet ble vedtatt av selskapets styre 26. mars 2026.

### BASISPRINSIPPER

Konsernregnskapet er utarbeidet i samsvar med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkjent av EU. Konsernregnskapet er basert på historisk kost prinsippet med unntak av enkelte finansielle instrumenter og elementer i netto pensjonsmidler som er vurdert til virkelig verdi på balansedagen.

Historisk kost er generelt basert på virkelig verdi av vederlaget som er gitt ved anskaffelse av eiendelen. Virkelig verdi er definert som markedsverdien på en eiendel eller forpliktelse, og nærmere beskrevet i note 9.

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 2.

### Innføring av nye regnskapsstandarder

Det har ikke blitt innført nye IFRS-standarder i 2025, men det er foretatt endringer i enkelte standarder i 2024 som er nærmere omtalt nedenfor.

Følgende endringer trådte i kraft 1. januar 2024:

### *Endringer i IAS 1 – Klassifisering av gjeld og andre forpliktelser som kortsiktige eller langsiktige og opplysningskrav om langsiktige forpliktelser med betingelser*

Endringene i IAS 1 spesifiserer kravene for klassifisering av forpliktelser som kortsiktige eller langsiktige.

- Hva som menes med en rett til å utsette oppgjør
- At en rett til å utsette oppgjør må eksistere ved utgangen av rapporteringsperioden
- At klassifiseringen ikke påvirkes av sannsynligheten for at en enhet vil benytte seg av sin rett til å utsette oppgjør
- At kun dersom et innebygd derivat i en konvertibel forpliktelse i seg selv er et egenkapitalinstrument, vil ikke vilkårene for en forpliktelse påvirke klassifiseringen.

I tillegg må en enhet opplyse når en forpliktelse som følge av en låneavtale klassifiseres som langsiktig, og når retten til å utsette oppgjøret er betinget av overholdelse av fremtidige vilkår innen tolv måneder.

Endringene hadde ingen innvirkning på konsernets finansielle rapportering.

### *Endringer i IFRS 16 – Leieforpliktelse i en salg- og tilbakeleie-transaksjon*

Endringene i IFRS 16 spesifiserer kravene en selger/leietaker skal bruke for å måle leieforpliktelsen som oppstår i en salg- og tilbakeleie-transaksjon, for å sikre at selger/leietakeren ikke innregner noe beløp av gevinsten eller tapet som relaterer seg til bruksretten som beholdes.

Endringene hadde ingen innvirkning på konsernets finansielle rapportering.

#### Endringer i IAS 7 og IFRS 7 - Avtaler om leverandørfinansiering

Foretak må opplyse om sine finansieringsordninger for leverandører. Dette gjør det mulig for brukere av finansregnskapet å vurdere virkningen av disse ordningene på foretakets forpliktelser, kontantstrømmer og eksponering for likviditetsrisiko.

Endringene hadde ingen innvirkning på konsernets finansielle rapportering.

#### Endringer i IAS 21 - Manglende vekslingsmulighet

I august 2023 utstedte IASB endringer i IAS 21 Effekter av endringer i valutakurser for å spesifisere hvordan en enhet skal vurdere hvorvidt en valuta er vekslingsbar og hvordan en spotkurs skal fastsettes når vekslingsmulighet mangler.

Endringene krever også opplysninger som gjør det mulig for brukere av regnskapet å forstå hvordan det at en valuta ikke er vekslingsbar påvirker, eller forventes å påvirke, enhetens finansielle resultat, finansielle stilling og kontantstrømmer.

Endringene tredde i kraft 1. januar 2025, og hadde ingen vesentlig innvirkning på konsernets finansielle rapportering.

#### Regnskapsstandarder utgitt, men ikke ennå effektive

De nye og endrede standardene og fortolkningene som er utgitt, men som ennå ikke har tredd i kraft ved tidspunktet for utstedelse av konsernets finansielle rapporter, er beskrevet nedenfor. Konsernet har til hensikt å anvende disse nye og endrede standardene og fortolkningene, dersom de er relevante, når de trer i kraft.

#### IFRS 18 – Presentasjon og opplysninger i finansielle rapporter

I april 2024 utstedte IASB IFRS 18, som erstatter IAS 1 Presentasjon av finansielle rapporter. IFRS 18 introduserer nye krav til presentasjon innenfor resultatregnskapet, inkludert spesifikke summer og delsummer.

Videre kreves det at enheter klassifiserer all inntekt og kostnader i resultatregnskapet i én av fem kategorier:

- Driftsaktiviteter
- Investeringsaktiviteter
- Finansieringsaktiviteter
- Inntektsskatt
- Avviklet virksomhet

De tre første kategoriene er nye.

Det kreves også opplysninger om nye definerte resultatmål fastsatt av ledelsen, delsummer av inntekter og kostnader, samt nye krav til aggregert og disaggregert finansiell informasjon basert på de identifiserte «rollene» til regnskapene og notene.

I tillegg er det gjort mindre endringer i IAS 7 Kontantstrømoppstilling, som blant annet innebærer å endre utgangspunktet for indirekte metode fra «resultat før skatt» til «driftsresultat» og fjerne valgmuligheten knyttet til klassifisering av kontantstrømmer fra utbytte og renter. Det er også gjort konsekvensendringer i flere andre standarder.

IFRS 18 og endringene i de andre standardene trer i kraft for rapporteringsperioder som starter 1. januar 2027 eller senere, men tidligere bruk er tillatt og må opplyses. IFRS 18 vil bli anvendt med tilbakevirkende kraft.

Konsernet arbeider for øyeblikket med å identifisere alle innvirkninger endringene vil ha på konsernets finansielle rapportering.

#### KONSOLIDERINGSPRINSIPP

##### Datterselskaper

Datterselskaper er selskaper som konsernet kontrollerer ved å ha makt. Makt oppnås ved å inneha eksisterende rettigheter til å styre de

relevante aktivitetene som påvirker avkastningen. Normalt oppnås kontroll gjennom aksjeeie med mer enn halvparten av stemmerettene.

Konsernet vurderer også om det foreligger kontroll der man innehar mindre enn 50 % av stemmerettene, men likevel i praksis er i stand til å styre finansielle og operasjonelle retningslinjer (såkalt faktisk kontroll).

Datterselskaper konsolideres fra det tidspunktet hvor konsernet oppnår kontroll, og konsolideringen opphører når kontrollen over datterselskapet opphører.

Ved kjøp av virksomhet anvendes oppkjøpsmetoden. Vederlaget som er ytt måles til virkelig verdi av overførte eiendeler, pådratte forpliktelser og utstedte egenkapitalinstrumenter. Inkludert i vederlaget er også virkelig verdi av alle eiendeler eller forpliktelser som følge av avtale om betinget vederlag. Identifiserbare eiendeler, gjeld og betingede forpliktelser regnskapsføres til virkelig verdi på oppkjøpstidspunktet. Ikke-kontrollerende eierinteresser i det oppkjøpte foretaket måles fra gang til gang enten til virkelig verdi, eller til sin andel av det overtatte foretakets nettoeiendeler.

Utgifter knyttet til virksomhets-sammenslutningen kostnadsføres når de påløper.

Når virksomhet erverves i flere trinn skal eierandel fra tidligere kjøp verdsettes på nytt til virkelig verdi på kontrolltidspunktet med resultatføring av verdiendring (tidspunktet ervervet for kontroll på mer enn 50 %). Betinget vederlag måles til virkelig verdi på oppkjøpstidspunktet. Senere endringer i virkelig verdi av det betingede vederlaget skal i henhold til IFRS 9 resultatføres eller føres som en endring i det utvidete resultatregnskapet dersom det betingede vederlaget klassifiseres som en eiendel eller gjeld.

Det foretas ikke ny verdimåling av betingede vederlag klassifisert som egenkapital, og etterfølgende oppgjør føres mot egenkapitalen.

Dersom summen av vederlaget, virkelig verdi av tidligere eierandeler og eventuell virkelig verdi av ikke-kontrollerende eierinteresser overstiger virkelig verdi av identifiserbare nettoeiendeler i det oppkjøpte selskapet, balanseføres differansen som goodwill. Er summen lavere enn selskapets nettoeiendeler, resultatføres differansen, men først etter at det foretas en fornyet vurdering av hvorvidt alle identifiserbare eiendeler og forpliktelser er målt korrekt.

Konserninterne transaksjoner, mellomværende, inntekter og kostnader elimineres. Gevinst- og tapsmoment i en balanseført eiendel oppstått som følge av en konsernintern transaksjon, elimineres også. Regnskapene til datterselskapene omarbeides om nødvendig for å oppnå samsvar med konsernets regnskapsprinsipper.

#### Endring i eierinteresser i datterselskaper uten tap av kontroll

Transaksjoner med ikke-kontrollerende eiere i datterselskaper som ikke medfører tap av kontroll behandles som egenkapital-transaksjoner. Ved ytterligere kjøp føres forskjellen mellom vederlaget og aksjenets forholdsmessige andel av balanseført verdi av nettoeiendeler i datterselskapet mot egenkapitalen til morselskapets eiere. Gevinst eller tap ved salg til ikke-kontrollerende eiere føres tilsvarende mot egenkapitalen.

#### Avhending av datterselskaper

Ved tap av kontroll måles eventuell gjenværende eierinteresse til virkelig verdi med endring over resultatet. Virkelig verdi utgjør deretter anskaffelseskost for den videre regnskapsføring, enten som investering i tilknyttet selskap, felleskontrollert virksomhet eller finansiell eiendel. Beløp som tidligere er ført i utvidet resultat relatert til dette selskapet behandles som om konsernet hadde avhendt underliggende eiendeler og gjeld. Dette vil kunne innebære at beløp som tidligere er ført i utvidet resultat omklassifiseres til resultatet.

#### Felleskontrollerte ordninger

En felleskontrollert ordning er en ordning der to eller flere parter har felles kontroll. En felleskontrollert ordning klassifiseres enten som

en felleskontrollert driftsordning eller som en felleskontrollert virksomhet. Deleide kraftverk er en egen enhet hvor hver av partene har sin eierandel og hvor det er felles kontroll gjennom en kontraktsfestet avtale mellom partene. Produsert kraft med unntak av konsesjonskraft, disponeres av medeierne direkte. Et av eierselskapene står for den løpende drift av anlegget og får refundert øvrige driftsutgifter fra de øvrige deltakerne. Deltakerne har hver skutt inn sin andel av anleggskapitalen i form av direkte investeringer. Langsiktig gjeld er tatt opp direkte av eierselskapene og inngår i konsernets samlede langsiktig gjeld.

Kraftverkene bokføres som en felleskontrollert driftsordning og innregner følgende:

- eiendeler, herunder sin andel av eiendeler som holdes i fellesskap,
- forpliktelser, herunder sin andel av forpliktelser som pådras i fellesskap,
- inntekter fra salget av sin andel i produksjonen som oppstår av den felleskontrollerte driftsordningen,
- andel av inntektene fra salget av produksjonen fra den felleskontrollerte driftsordningen, og
- kostnader, herunder sin andel av kostnader som pådras i fellesskap.

Oversikt over selskaper under felles kontroll vises i note 20.

#### Tilknyttede selskap

Tilknyttede selskaper er selskaper der konsernet har betydelig innflytelse, men ikke kontroll. Betydelig innflytelse foreligger normalt der konsernet har mellom 20 og 50 % av stemmerettene.

IAS 28 fastsetter regnskapsføring av investeringer i tilknyttede foretak, og kravene til bruk av egenkapitalmetoden ved slike investeringer. Standarden skal anvendes for foretak der investorer har felles kontroll over, eller betydelig innflytelse på, et foretak som det er investert i. Dersom et foretak direkte eller indirekte (for eksempel gjennom datterforetak) kontrollerer 20 % eller mer av stemmerettene i foretaket som det er investert i, antas det at foretaket har en betydelig innflytelse, med mindre det klart kan godtgjøres at dette ikke er tilfellet. Motsatt gjelder at dersom et foretak

direkte eller indirekte (for eksempel gjennom datterforetak) kontrollerer mindre enn 20 % av stemmerettene i foretaket som det er investert i, antas det at foretaket ikke har noen betydelig innflytelse, med mindre det klart kan godtgjøres at foretaket har slik innflytelse. Det at en investor eier en vesentlig del eller en flertallsandel, utelukker imidlertid ikke at et annet foretak kan ha betydelig innflytelse.

Hvorvidt det foreligger en betydelig innflytelse fra et foretaks side, kan vanligvis godtgjøres på én eller flere av følgende måter:

- Representasjon i styret eller tilsvarende styrende organ i foretaket som det er investert i,
- deltakelse i prosesser for fastsetting av prinsipper, herunder deltakelse i avgjørelser om utbytte eller andre utdelinger,
- vesentlige transaksjoner mellom foretaket og foretaket som det er investert i,
- gjensidig utveksling av ledende personale, eller
- levering av viktig teknisk informasjon.

Investeringer i tilknyttede selskaper regnskapsføres etter egenkapitalmetoden. Investeringen regnskapsføres på kjøpstidspunktet til anskaffelseskost, og konsernets andel av resultatet i etterfølgende perioder inntektsføres eller kostnadsføres. Balanseført beløp inkluderer eventuelle implisitte immaterielle eiendeler identifisert på kjøpstidspunktet. Ved reduksjon av eierandel i tilknyttet selskap hvor konsernet opprettholder betydelig innflytelse, omklassifiseres kun en forholdsmessig andel av beløp som tidligere er ført i utvidet resultat til resultatet.

Konsernets andel av over- eller underskudd i tilknyttede selskaper resultatføres som inntekt fra tilknyttede selskaper under inntekter, og tillegges balanseført verdi av investeringen i balansen. Mottatt utbytte eller innskudd av egenkapital kommer som en føring i balanseverdien. Konsernets andel av utvidet resultat i det tilknyttede selskapet føres i utvidet resultat i konsernet og tillegges også balanseført beløp for investeringene. Konsernet resultatfører ikke andel av underskudd hvis dette medfører at balanseført

beløp av investeringen blir negativt (inklusive usikrede fordringer på enheten), med mindre konsernet har pådratt seg forpliktelser eller foretatt betalinger på vegne av det tilknyttede selskapet.

Dersom det oppstår gevinst eller tap på transaksjoner mellom konsernet og dets tilknyttede selskaper regnskapsføres kun den forholdsmessige andelen som knytter seg til aksjonærer utenfor konsernet. Urealiserte tap elimineres med mindre det foreligger et nedskrivningsbehov på eiendelen som var gjenstand for transaksjonen. Der det har vært nødvendig, er regnskapene i de tilknyttede selskapene omarbeidet for å oppnå samsvar med konsernets regnskapsprinsipper. Gevinster og tap ved utvanning av eierandeler i tilknyttede selskaper resultatføres.

Vardar har vesentlige investeringer i tilknyttede selskap, hvor eierskapet til Å Energi er største post. Vardar konsernet har tett oppfølging av usikkerheter og forventninger knyttet til kontantstrømmen på kort- og mellomlang sikt fra disse investeringene. Det er en integrert del av driften, økonomirapporteringen og målstyringen i Vardar konsernet. Investeringene anses å være en del av Vardar sin kjernevirksomhet. For bedre å reflektere at investeringene følges opp samlet uavhengig av eierbrøk, har Vardar valgt å presentere inntekt fra tilknyttede selskaper under driftsinntekt.

#### SEGMENTINFORMASJON

Driftssegmenter rapporteres på samme måte som ved intern rapportering til selskapets øverste beslutningstaker. Selskapets øverste beslutningstaker, som er ansvarlig for allokering av ressurser til og vurdering av inntjening i driftssegmentene, er blitt identifisert som konsernledelsen.

#### OMREGNING AV UTENLANDSK VALUTA

##### Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

Regnskapet til de enkelte enheter i konsernet måles i den valuta som i hovedsak benyttes i det økonomiske området der enheten opererer (funksjonell valuta). Konsernregnskapet er

presentert i norske kroner (NOK), som er både den funksjonelle valutaen og presentasjonsvalutaen til morselskapet.

##### Transaksjoner og balanseposter

Transaksjoner i fremmed valuta omregnes til den funksjonelle valutaen til transaksjonskurs. Realisert valutagevinst eller -tap ved oppgjør og omregning av pengeposter i fremmed valuta til kursen på balansedagen resultatføres. Valutagevinster og -tap knyttet til lån, kontanter og kontantekvivalenter presenteres som finansinntekter eller finanskostnader. Alle andre valutagevinster og tap presenteres på linjen for verdiendringer.

##### Konsernselskaper

Resultatregnskap og balanse for konsernenheter (ingen med hyperinflasjon) med funksjonell valuta forskjellig fra presentasjonsvalutaen regnes om på følgende måte:

- balansen er regnet om til sluttkursen på balansedagen
- resultatregnskapet er regnet om til gjennomsnittskurs (dersom gjennomsnitt ikke gir et rimelig estimat på de akkumulerte virkninger av å bruke transaksjonskurs, brukes transaksjonskursen)
- omregningsdifferanser føres direkte i egenkapitalen og spesifiseres separat.

#### IMMATERIELLE EIENDELER

##### Fallrettigheter

Vannfallsrettigheter er bokført til historisk anskaffelseskostnad. Det foreligger ikke hjemfallsrett, og vannfallsrettigheter er derfor vurdert til å være en eiendel med ubestemt levetid, som ikke avskrives.

##### Konsesjonsrettighet

Forskjellen mellom anskaffelseskost ved kjøp av virksomhet knyttet til vindkraft og virkelig verdi av konsernets andel av netto identifiserbare eiendeler i virksomheten på oppkjøpstidspunktet som kan henføres til rettigheter for produksjon av kraft, klassifiseres under immateriell eiendel som konsesjonsrettighet. Konsesjonsrettighet ved kjøp av andel i tilknyttet selskap er inkludert i investeringen i tilknyttet selskap.

Konsesjonsrettighetene avskrives over de enkelte produksjonsanleggenes økonomiske levetid, og testes i tillegg for verdifall. Gevinst eller tap ved salg av en virksomhet inkluderer balanseført verdi av konsesjonsrettighet knyttet til den solgte virksomheten.

#### VARIGE DRIFTSMIDLER

Kraftstasjoner og andre varige driftsmidler vurderes etter anskaffelseskostmodellen. Dette innebærer at varige driftsmidler blir ført i balansen til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og eventuelle nedskrivninger. Avskrivninger er basert på kostpris og avskrivningene er fordelt lineært over driftsmidlenes økonomiske levetid. Alle driftsmidler har vært gjenstand for dekomponering, slik at grupper av driftsmidler med samme reinvestering- og vedlikehold syklus avskrives over samme periode. Tomter avskrives ikke.

Årets avskrivninger belastes årets driftskostnader. Påfølgende utgifter legges til driftsmidlenes balanseførte verdi eller balanseføres separat, når det er sannsynlig at fremtidige økonomiske fordeler tilknyttet utgiften vil tilflyte konsernet, og utgiften kan måles pålitelig. Øvrige reparasjons- og vedlikeholdskostnader føres over resultatet i den perioden utgiftene pådras.

Driftsmidlenes utnyttbare levetid, samt restverdi, vurderes på hver balansedag og endres hvis nødvendig. Når balanseført verdi på et driftsmiddel er høyere enn estimert gjennvinnbart beløp, skrives verdien ned til gjennvinnbart beløp. Gjennvinnbart beløp er det høyeste av virkelig verdi med fradrag av salgskostnader og bruksverdi. Ved vurdering av verdifall, grupperes anleggsmidlene per kontantstrømgenererende enheter.

#### LÅNEKOSTNADER

Lånekostnader fra generell og spesifikk finansiering knyttet til anskaffelse, konstruksjon eller produksjon av kvalifiserende eiendeler, som er eiendeler som det vil ta en betydelig periode å ferdigstille for tiltenkt bruk eller salg, aktiveres som en del av anskaffelseskosten for

eiendelen, frem til tidspunktet når eiendelen i all hovedsak er klar for tiltenkt bruk. Eventuelle kapitalinntekter fra midlertidig plasseringer av lånebeløp som ennå ikke er benyttet til anskaffelse av en kvalifiserende eiendel skal trekkes fra rentekostnader som aktiveres som en del av anskaffelseskosten for eiendelen. Alle andre rentekostnader kostnadsføres i den perioden de påløper.

#### FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser klassifiseres på grunnlag av art og formål med instrumentene til kategoriene *Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet*, *Finansielle eiendeler til virkelig verdi over utvidet resultat* og *finansielle instrumenter vurdert til amortisert kost*.

Finansielle instrumenter klassifiseres i kategorien amortisert kost dersom instrumentets kontantstrømmer bare er betaling av rente og hovedstol, og instrumentet er holdt for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer. Alle andre instrumenter måles til virkelig verdi med verdiendringer ført mot enten det ordinære resultatet eller som andre inntekter eller kostnader.

Av finansielle instrumenter til virkelig verdi, klassifiserer Vardar strategiske aksjeposter til utvidet resultat, mens øvrige instrumenter føres over resultatet. Derivater regnskapsføres til virkelig verdi over resultat, med mindre de er en del av en regnskapsmessig sikringsrelasjon.

Ved første gangs innregning innregnes finansielle instrumenter i balansen til virkelig verdi.

Nedskrivningsvurderinger baseres på forventninger om tap.

#### FINANSIELLE DERIVATER SOM KLASSIFISERES SOM SIKRING

Konsernet inngår sikringer i henhold til vedtatt strategi. Sikringsbokføring er innført for alle derivater knyttet til kraft, renter og valuta, i henhold til IFRS 9.

Ved inngåelse av sikringsforhold dokumenteres sammenhengen mellom sikringsinstrumentene og sikringsobjektene, formålet med risikostyringen og strategien bak de forskjellige sikringstransaksjonene. Konsernet dokumenterer også sin vurdering av hvorvidt derivatene som benyttes er svært effektive i å utligne endringene i virkelig verdi eller kontantstrøm knyttet til sikringsobjektene. Slike vurderinger dokumenteres også løpende i sikringsperioden.

Sikring praktiseres der det er en klar relasjon mellom sikringsinstrument og sikringsobjekt, hvor dermed kriteriene for sikringsbokføring er oppfylt. Den effektive delen av endring i virkelig verdi på derivater som øremerkes og kvalifiserer som sikringsinstrument, regnskapsføres over utvidet resultat. Gevinst og tap på den ineffektive delen resultatføres som verdiendring.

Sikringsgevinster eller -tap som er ført over utvidet resultat og akkumulert i egenkapitalen omklassifiseres til resultatregnskapet i den perioden sikringsobjektet påvirker resultatet, for eksempel når det planlagte sikrede salget finner sted. Gevinster eller tap som knytter seg til den effektive del av rentebytteavtaler som sikrer lån med flytende rente resultatføres under finanskostnader. Gevinsten eller tapet som knytter seg til den ineffektive delen resultatføres over verdiendring. Når et sikringsinstrument utløper eller selges, eller når en sikring ikke lenger tilfredsstiller kriteriene for sikringsbokføring, blir samlet gevinst eller tap ført over utvidet resultat i egenkapitalen omklassifisert til resultatet samtidig med at den sikrede transaksjonen blir resultatført.

#### KONTANTER OG KONTANT-EKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter består av bankinnskudd. I balansen og i kontantstrømpoppstillingen er opptrukket kassekreditt inkludert i lån under kortsiktig gjeld.

#### KUNDEFORDRINGER

Kundefordringer måles ved første gangs innregning til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kundefordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente-metoden, fratrukket avsetning for inntreffer tap.

#### LEVERANDØRGJELD

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved første gangs innregning. Ved senere måling vurderes leverandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente-metoden.

#### LÅN

Lån regnskapsføres til virkelig verdi når utbetaling av lånet finner sted. Transaksjonskostnadene inngår i amortisert kost, og føres som finanskostnad over lånets løpetid basert på effektiv rentes-metode. Lån klassifiseres som kortsiktig gjeld dersom forfall er inntil 12 måneder fra balansedato, og som langsiktig gjeld dersom forfall er over 12 måneder fra balansedato.

#### VARER

Varer vurderes til det laveste av anskaffelseskost og netto realisasjonsverdi. Anskaffelseskost beregnes ved bruk av først-inn, først-ut metoden (FIFO). Netto realisasjonsverdi er estimert salgspris fratrukket kostnader for ferdigstillelse og salg. Vann i magasiner regnes ikke som del av konsernets varelager.

#### AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Aksjer klassifiseres som egenkapital. Selskapet har en aksjeklasse, se note 26. Utgifter som knyttes direkte til utstedelse av nye aksjer føres som reduksjon av mottatt vederlag i egenkapitalen.

#### YTELSER TIL ANSATTE

##### *Pensjonsforpliktelser*

Morselskapet og datterselskapene Vardar Vannkraft AS og Vardar Varme AS har kollektiv ytelsesbasert pensjonsordning som inkluderer AFP i Pensjonskassen for fylkene Akershus, Buskerud og Østfold. En ytelsesplan er en

pensjonsordning som definerer en pensjonsutbetaling som en ansatt vil motta ved pensjonering, og som er finansiert gjennom innbetalinger til forsikringsselskaper eller pensjonskasser. Pensjonsutbetalingen er normalt avhengig av en eller flere faktorer slik som alder, antall år i selskapet og lønn. Den balanseførte forpliktelsen knyttet til ytelsesplaner er nåverdien av de definerte ytelsene på balansedatoen minus virkelig verdi av pensjonsmidlene og ikke resultatførte kostnader knyttet til tidligere perioders pensjonsopptjening.

Pensjonsforpliktelsen beregnes årlig av en uavhengig aktuar ved bruk av en lineær opptjeningsmetode. Nåverdien av de definerte ytelsene bestemmes ved å diskontere estimerte framtidige utbetalinger med en diskonteringsrente med utgangspunkt i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Endringer i pensjonsplanens ytelser kostnadsføres eller inntektsføres løpende i resultatregnskapet, med mindre rettighetene etter den nye pensjonsplanen er betinget av at arbeidstakeren blir værende i tjeneste i en spesifisert tidsperiode (opptjeningsperioden). I dette tilfellet amortiseres kostnaden knyttet til endret ytelse lineært over opptjeningsperioden.

Pensjonsmidlene er vurdert til virkelig verdi og fratrukket i netto pensjonsforpliktelse i balansen. Eventuell overfinansiering balanseføres i den grad overfinansieringen kan utnyttes eller tilbakebetales.

I tillegg til den kollektive ordningen har konsernsjef førtidspensjonsordning over drift. Det vises til note 14 for nærmere beskrivelse. Det er ingen innskuddsbaserte ordninger i konsernet.

#### BETALBAR OG UTSATT SKATT

Skattekostnaden for en periode består av betalbar skatt og utsatt skatt. Skatt blir resultatført, bortsett fra når den relaterer seg til poster som er ført direkte mot egenkapitalen. Da blir også skatten ført direkte mot egenkapitalen.

Skattekostnaden er beregnet i samsvar med de skattemessige lover og regler som er vedtatt,

eller i hovedsak vedtatt av skattemyndighetene på balansedagen. Det er lovverket i de land der konsernets datterselskaper eller tilknyttede selskap opererer og skaper skattepliktig inntekt som er gjeldende for beregningen av skattepliktig inntekt. Ledelsen evaluerer skatteposisjonene i konsernet for hver periode, med hensyn på situasjoner der gjeldende skattelover er gjenstand for fortolkning. Basert på ledelsens vurdering, foretas avsetninger til forventede skattebetalinger.

Det er beregnet utsatt skatt på alle midlertidige forskjeller mellom skattemessige og konsoliderte regnskapsmessige verdier på eiendeler og gjeld ved bruk av gjeldsmetoden. Dersom konsernet deltar i en transaksjon om kjøp av en eiendel eller gjeld som ikke er en del av en foretaksintegrasjon, regnskapsføres ikke utsatt skatt på transaksjonstidspunktet. Utsatt skatt fastsettes ved bruk av skattesatser og skattelover som er vedtatt eller i det alt vesentlige er vedtatt på balansedagen, og som antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres, eller når den utsatte skatten gjøres opp.

Utsatt skattefordel balanseføres i den grad det er sannsynlig at framtidig skattbar inntekt vil foreligge, og at de midlertidige forskjellene kan fratrekkes i denne inntekten.

Utsatt skatt beregnes på midlertidige forskjeller fra investeringer i datterselskaper og tilknyttede selskaper, bortsett fra når konsernet har kontroll over tidspunktet for reversering av de midlertidige forskjellene, og det er sannsynlig at de ikke vil bli reversert i overskuelig fremtid.

#### Beskatning av vannkraftproduksjon

Utover alminnelig inntektsskatt belastes vannkraftproduksjonsvirksomheten med naturressursskatt, grunnrenteskatt og eiendomsskatt. Naturressursskatt er en overskuddsuavhengig skatt som beregnes på grunnlag av det enkelte kraftverkets gjennomsnittlige kraftproduksjon de siste sju årene. Skattesatsen er satt til 1,3 øre per produsert kWh. Naturressursskatten kan avregnes krone for krone mot alminnelig inntektsskatt, og ikke utliknet naturressursskatt

kan framføres tillagt renter. Ikke utliknet naturressursskatt klassifiseres som en rentebærende fordring.

I 2025 utgjør grunnrenteskatten 57,7 prosent av kraftstasjonenes normerte resultat utover beregnet friinntekt. I beregningsgrunnlaget for grunnrenteinntekt blir en særlig beregnet selskapsskatt for den delen av virksomheten som er grunnrenteskattepliktig ført til fradrag. Eventuell negativ grunnrenteinntekt ved et kraftverk beregnet for inntektsåret 2007 eller senere kan trekkes fra i positiv grunnrenteinntekt etter fradrag for negativ grunnrenteinntekt opparbeidet før 2007 ved et annet kraftverk skatteytteren eier. Negativ grunnrenteinntekt inngår som en del av grunnlaget for beregning av utsatt skatt/skattefordel i grunnrentebeskatningen sammen med utsatt skatt/skattefordel knyttet til midlertidige forskjeller som gjelder driftsmidler i kraftproduksjonen. Det gis også direkte fradrag for nye investeringer i skattegrunnlaget for grunnrenteskatten. Det avsettes for utsatt grunnrenteskatt for forskjeller mellom regnskapsmessige og skattemessige verdier som inngår i grunnlaget for beregning av grunnrenteskatt.

Kraftproduksjonsvirksomheten betaler eiendomsskatt som utgjør inntil 0,7 prosent av beregnet takstverdi.

Alminnelig inntektsskatt og grunnrenteskatt resultatføres som ordinære skatter. Eiendomsskatt resultatføres som en driftskostnad.

#### Beskatning av vindkraftproduksjon i Norge

Utover alminnelig inntektsskatt belastes vindkraftproduksjonsvirksomheten i Norge med produksjonsavgift, grunnrenteskatt og eiendomsskatt. Produksjonsavgiften ble innført 01.07.2022, for å sikre lokal verdiandel til vertskommunene. I 2025 var avgiften på 2,37 øre/kWh, regnet på produsert kWh i året.

Fra 01.01.2024 ble grunnrenteskatt på vindkraft innført, med 32,1 prosent som den formelle skattesatsen. Med fradrag for beregnet overskuddsskatt blir dette en effektiv skattesats

på 25 prosent. Skatten er utformet på samme måte som for vannkraft, men negativ grunnrenteskatt kan fremføres med rente mot framtidig skatt, og kommer ikke til utbetaling i aktuelle skatteår.

Alminnelig inntektsskatt og grunnrenteskatt resultatføres som ordinære skatter. Eiendomsskatt og produksjonsavgift resultatføres som en driftskostnad.

#### UTBYTTE

Utbyttebetalinger til selskapets aksjonærer klassifiseres som gjeld, fra og med det tidspunkt utbyttet er fastsatt av generalforsamling.

#### AVSETNINGER

Konsernet regnskapsfører avsetninger for miljømessige utbedringer, restrukturering og rettslige krav når:

- det eksisterer en juridisk eller selvpålagt forpliktelse som følge av tidligere hendelser,
- det er sannsynlighetsovervekt for at forpliktelsen vil komme til oppgjør i form av en overføring av økonomiske ressurser og
- forpliktelsens størrelse kan estimeres med tilstrekkelig grad av pålitelighet.

Avsetning for restrukturingskostnader omfatter termineringsgebyr på leiekontrakter og sluttvederlag til ansatte. Det avsettes ikke for framtidige driftstap.

I tilfeller hvor det foreligger flere forpliktelser av samme natur, fastsettes sannsynligheten for at forpliktelsen vil komme til oppgjør ved å vurdere gruppen under ett. Avsetning for gruppen regnskapsføres selv om sannsynligheten for oppgjør knyttet til gruppens enkeltelementer kan være lav.

Avsetninger måles til nåverdien av forventete utbetalinger for å innfri forpliktelsen. Det benyttes en diskonteringsrentesats før skatt som reflekterer nåværende markedsituasjon og risiko spesifikk for forpliktelsen. Økningen i forpliktelsen som følge av endret tidsverdi føres som rentekostnad.

## INNTEKTSFØRING

Konsernets salgsinntekter og energikjøp er relatert til Vardars kraftproduserende fysiske eiendeler i tillegg fjernvarme.

Hovedprinsippet i IFRS 15 er å bokføre inntekter til et beløp som reflekterer beløpet som enheten forventer å ha en rettighet til i bytte mot overføring av varer eller tjenester til en kunde. Dette skjer ved hjelp av en femstegmodell.

### Energisalg

Inntektene fra kraftproduksjon omfatter salg av egenprodusert vannkraft, vindkraft og fjernvarme til en avtalt pris. Leveringsforpliktelsen er å levere en rekke spesifikke varer, hovedsakelig kraft, og transaksjonsprisen er godtgjørelsen som Vardar forventer å motta, til enten spotpris, regulert pris eller kontraktspris. Leveringsforpliktelsen blir oppfylt over tid, noe som innebærer at inntekten skal innregnes for hver enhet levert til transaksjonspris. Vardar benytter en praktisk tilnærming i henhold til IFRS 15 hvor inntekten fra kraften blir bokført til det beløpet som konsernet har rett til å fakturere. Retten til å fakturere oppstår når kraften er produsert og levert, og retten til å fakturere godtgjørelsen samsvarer normalt direkte med verdien for kunden. I de tilfeller hvor Vardar selger kraft via kraftbørs (Nord Pool/Nasdaq), er børsen definert som kunden da Vardar har bindende kontrakter med børsene.

Innen segmentet vannkraft er Vardar pålagt å levere en andel av kraftproduksjonen til fylker og kommuner i form av konsesjonskraft. Vardar har også store forpliktelser til levering av andelskraft og erstatningskraft fra sine vannkraftverk. Vardar har konkludert med at inntekten fra levering av disse forpliktelsene ikke oppstår som følge av en kontrakt med en kunde i henhold til IFRS 15. Vardar anvender prinsippene og retningslinjene i IFRS 15 og presenterer inntekter fra salg av denne typen kraft som salgsinntekter. Det vurderes ikke å foreligge finansieringselementer i salgene. Betalingsbetingelsene ellers samsvarer med vanlige betingelser i markedet.

## Salg av tjenester

Konsernet selger tjenester relatert til utbygging og drift av vann-/vindkraftproduksjonsrelatert virksomhet og fjernvarme. Disse tjenestene ytes basert på medgått arbeid og materialforbruk eller som fastpriskontrakter med løpende varighet.

### Renteinntekter

Renteinntekter resultatføres proporsjonalt over tid i samsvar med effektiv rentemetoden. Ved nedskrivning av fordringer, reduseres fordringens balanseførte verdi til virkelig verdi, som er estimert fremtidig kontantstrøm diskontert med opprinnelig effektiv rente.

### Inntekt fra utbytte

Utbytteinntekter resultatføres når rett til å motta betaling oppstår, det vil si ved et generalforsamlingsvedtak i avgivende selskap.

## LEIEAVTALER DER KONSERNET ER LEIETAKER

IFRS 16 har som utgangspunkt at en kontrakt for leie av en eiendel er en rett til å bruke eiendelen for en bestemt periode, og at nåverdien av avtalt vederlag for denne retten skal balanseføres som gjeld. På tiltredelsesdato for en leieavtale innregnet Vardar som leietaker forpliktelsen til nåverdien av fremtidige leiebetalinger og en tilsvarende eiendel som gjenspeiler retten til å anvende den underliggende eiendelen i leieperioden (bruksretteiendelen). Rentekostnader på leieforpliktelsen og avskrivningskostnad på bruksretteiendelen vises separat i resultatregnskapet. Den totale kontantutbetalingen er splittet på hovedstol og rentedel i kontantstrømoppstillingen (begge effektene er presentert som likviditetsendring fra finansiering).

Følgende frivillige unntak knyttet til leieavtaler som tidligere er klassifisert som operasjonelle leieavtaler legges til grunn ved innregning av bruksrettigheter og leieforpliktelser etter IFRS 16:

Unntak fra å regnskapsføre leieavtaler som avsluttes innen 12 måneder og leieavtaler på eiendeler med lavere verdi enn 50 tusen kroner.

Utelate alle direkte utgifter til avtaleinngåelse ved måling av bruksretteiendelen. Immaterielle eiendeler er valgt holdt utenfor IFRS 16. Leide konsesjoner eller betalinger for lisenser til kraftproduksjon og lignende er derfor ikke regnskapsført i henhold til IFRS 16.

### Måling

Vardar vurderer hvorvidt opsjoner til å fornye en leieavtale, ikke terminere en leieavtale eller å kjøpe den underliggende eiendelen med rimelig sikkerhet vil bli utøvd. Alle relevante forhold som kan gi Vardar økonomiske insentiver til å utøve opsjoner, herunder kontrakts-, eiendels-, selskaps-, eller markedsbaserte forhold vurderes. Ved første gangs innregning vil avtaler om leie av kontorbygg og som inneholder opsjoner i hovedsak bli regnskapsført uten beløp fra opsjonsperioder. Det er for tiden ingen leie av lokaler eller produksjonsanlegg som er spesifikt innrettet og tilpasset Vardars virksomhet og med denne begrunnelsen skulle vært inkludert i beregnet balanseførte beløp.

Bruksretteiendelen vil videre bli målt individuelt til en verdi tilsvarende leieforpliktelsen justert for eventuelle forskuddsbetalinger og/eller utsatte leiebetalinger. En leieforpliktelse vil bli revurdert under gitte hendelser og omstendigheter som ved endring i leiebetingelser, endringer i fremtidige leiebetalinger som følge av endringer av en indeks eller rente som inngår i fastsettelse av betalt beløp. Generelt vil endringen som følge av ny måling av forpliktelsen blir justert mot bruksretteiendelen med et tilsvarende beløp.

Bruksretteiendeler og leieforpliktelsen vil ikke bli vist på egne linjer i balanseoppstillingen, men kommer frem i note 27.

Marginale lånerenter er beregnet som en sum av markedsrente og selskapsespesifikke kredittmarginer, og benyttes ved neddiskontering av fremtidige forpliktelser for hver enkelt leieavtale.

## KONSESJONSKRAFT

### Konsesjonskraftrettigheter

Vardar har kjøpt konsesjonskraftrettigheter fra Buskerud fylkeskommune for en periode på 40 år. Dette er en ren bilateral avtale mellom to parter, der Vardar overtar fylkeskommunens rettighet til sekundært uttak av konsesjonskraft, mens fylkeskommunen for dette mottok et engangsvederlag basert på markedsverdien av kontrakten ved avtaleinngåelse. Kontrakten har finansielt oppgjør, og er følgelig vurdert til virkelig verdi etter reglene for finansielle instrumenter med verdiendringer over resultat.

### Konsesjonskraft, konsesjonsavgift og grunn-erstatninger

Vardar-konsernet har som offentlig kraftforetak evigvarende konsesjoner. Konsesjonskraft og konsesjonsavgift er forpliktelser som er knyttet til konsesjonene. Vardar har konkludert med at inntekter fra levering av konsesjonskraft ikke oppstår som følge av en kontrakt med en kunde i henhold til IFRS 15. Vardar anvender prinsippene og retningslinjene i IFRS 15 analogt og presenterer inntekter fra salg av denne typen kraft som salgsinntekter. Konsesjonskraftforpliktelser som gjøres opp finansielt er vurdert å falle inn under IFRS 9 og vil bli vurdert og balanseført til virkelig verdi som en forpliktelse, med resultatafføring av verdiendringer. Konsesjonskraftforpliktelser som gjøres opp med fysisk leveranse fra egne kraftverk faller utenfor IFRS 9 og regnskapsføres som ordinære salgsinntekter.

Konsesjonsavgift er vurdert til å falle inn under bestemmelsen i IAS 37 om gjensidige uoppfylte kontrakter. Det er derfor ikke balanseført noen forpliktelse knyttet til konsesjonsavgift.

## OFFENTLIGE TILSKUDD

### El-sertifikater

Vardar er berettiget til el-sertifikater som produsent av vindkraft, og anser el-sertifikatene som et offentlig driftstilskudd. Ved første gangs innregning måles el-sertifikatene til virkelig verdi. Etter mottak anses el-sertifikatene som et varelager, og verdi-måling skjer etter laveste verdis prinsipp, iht. IAS 2.

Øvrige offentlige tilskudd regnskapsføres til virkelig verdi når det foreligger rimelig sikkerhet for at tilskuddet vil bli mottatt og konsernet vil oppfylle betingelsene knyttet til tilskuddet.

Offentlige tilskudd knyttet til fremtidige kostnader balanseføres og resultatføres i den

perioden som gir best sammenstilling med kostnadene de er ment å kompensere. Offentlige tilskudd knyttet til kjøp av varige driftsmidler balanseføres som uopptjente offentlige tilskudd under langsiktig gjeld og resultatføres lineært over forventet brukstid på de eiendelene tilskuddet vedrører.

## Note 2 Estimater med betydelig usikkerhet

Ved utarbeidelse av konsernregnskapet i henhold til IFRS og bruk av konsernets regnskapsprinsipper må konsernets ledelse utøve skjønn, foreta estimater og gjøre forutsetninger som påvirker poster i resultat, balanse og noter. Estimater og forutsetninger som legges til grunn er basert på erfaring med tilsvarende vurderinger i tidligere perioder, kompetanse fra miljøene innad i konsernet, endringer i rammebetingelser og annen relevant informasjon.

Estimater og forutsetninger vil kunne endres over tid og er gjenstand for løpende vurdering. Faktiske tall vil imidlertid kunne avvike fra regnskapsførte estimater. Resultateffekt av estimatavvik og endrede estimater og forutsetninger regnskapsføres i den perioden endringen oppstår eller periodiseres over de perioder som påvirkes av endringen.

### SKJØNNMESSIGE VURDERINGER, ESTIMATER OG FORUTSETNINGER SOM HAR VESENTLIG BETYDNING FOR KONSERNREGNSKAPET:

#### Vurdering av kontroll og innflytelse i investeringer

Konsernet har betydelige investeringer hvor vurderingen av kontroll og innflytelse har vesentlig betydning for regnskapsføringen av investeringene. Vurderingene kan være komplekse og skjønnsmessige, og foretas av selskapets ledelse med bakgrunn i gjeldende regnskapsstandard og tilgjengelig informasjon og faktum, herunder avtaleverk. Det henvises til note 21.

#### Virkelig verdi av kraftanlegg

Konsernet har betydelige balanseførte verdier i anlegg knyttet til produksjon av vannkraft, vindkraft og fjernvarme. 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 prosjekt- og klimarisiko. 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.

#### VIRKELIG VERDI AV KONSESJONS-KRAFTRETTIGHETER

Virkelig verdi på konsesjonskraftrettighetene fastsettes ved å benytte neddiskonterte kontantstrømmer basert på markedsmessige

forhold på hver balansedag, med en kalkulasjonsperiode tilvarende løpetiden på avtalen mellom Vardar og Buskerud fylkeskommune knyttet til kjøpet av konsesjonskraftrettighetene. 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 og 12.

## Note 3 Hendelser etter balansedato

Det er ingen forhold av vesentlig betydning som har inntruffet i perioden etter balansedagen.

## Note 4 Segmentinformasjon

Vardar er organisert i sju forretningsområder og ett stabsområde. Forretningsområdene under *Fornybar Energi* er bioenergi, vindkraft, vannkraft og solkraft, mens under *Industrielt eierskap* ligger Å Energi, Vekst og utvikling og Tidligfase. Stabsområdet omfatter konsernstab og finans, herunder finansiering av investeringene og sikringsinstrumenter.

Forretningsområdene jobber i henhold til Vardars strategiske, finansielle og øvrige mål, som blir rapportert gjennom segmentstrukturen. Målene er definert via nøkkeltall. Konsernet rapporterer driftssegmenter i tråd med hvordan konsernledelsen fatter, følger opp og evaluerer sine beslutninger.

Segmentrapporteringen er basert på underliggende tall.

Bioenergi omfatter utvikling, drift og eierskap til fjernvarmeanlegg i Norge

Vindkraft omfatter utvikling, drift og eierskap til vindkraftanlegg i Norge og Sverige

#### VIRKELIG VERDI AV INVESTERINGER I AKSJER

Konsernet har betydelige investeringer i tilknyttede selskaper, som regnskapsføres etter egenkapitalmetoden og vurderes årlig for nedskrivning. Konsernet har også betydelige investeringer i aksjer med begrenset kontroll, som regnskapsføres til virkelig verdi over utvidet resultat. Virkelig verdi fastsettes ved å benytte verdsettelsesteknikker. Det henvises til note 9. Konsernet vurderer og velger metoder og forutsetninger som så langt som mulig er basert på markedsforholdene på hver balansedag. Det henvises til note 21.

Vannkraft omfatter utvikling og eierskap til vannkraftanlegg i Norge

Solkraft omfatter utvikling, drift og eierskap til takmonterte solcellleanlegg på næringsbygg i Norge

Å Energi omfatter 13 % eierskap i det regionale energiselskapet Å Energi AS

Vekst og utvikling omfatter eierskap til ulike vekstselskaper i Norge og Estland

Tidligfase omfatter eierskap til bedrifter i oppstartsfasen innen energirelatert virksomhet i Norge og Estland

Annet omfatter kostnader relatert til styring av konsernet, konserntjenester og ikke-allokerte eiendeler.

Konsernposter omfatter elimineringer av transaksjoner mellom segmenter.

Tall i hele 1000 kroner

Tall i hele 1000 kroner

2025	Bioenergi	Vindkraft	Vannkraft	Solkraft	Å Energi	Vekst og utvikling	Tidligfase	Annet	Konsern-postering	Konsern
Beløp i 1000 kroner										
Driftsinntekter eksternt	60 260	61 015	329 537	3 465	0	0	0	18	0	454 295
Driftsinntekter internt	274	0	503	0	0	0	0	4 450	-5 227	0
Andel av resultat i TS	0	0	0	0	77 221	-19 627	0	0	0	57 594
<b>Driftsinntekter totalt</b>	<b>60 534</b>	<b>61 015</b>	<b>330 040</b>	<b>3 465</b>	<b>77 221</b>	<b>-19 627</b>	<b>0</b>	<b>4 468</b>	<b>-5 227</b>	<b>511 889</b>
Energikjøp/varekjøp	26 520	10 634	27 237	0	0	0	0	0	0	64 391
EBITDA	4 635	21 893	231 163	683	77 221	-19 627	0	-27 506	0	288 462
Driftsresultat	-7 548	3 846	215 113	-797	0	-19 627	0	-28 156	0	240 052
Finansinntekter	198	4 436	9 837	618	0	0	0	65 295	-13 177	67 208
Finanskostnader	9 400	7 698	25 204	124	0	0	0	152 501	-13 177	181 750
Resultat før skatt	-16 750	584	199 746	-303	77 221	-19 627	0	-115 363	0	125 509
Skattekostnad	-3 642	-2 483	103 860	-67	0	0	0	-22 754	0	74 914
<b>Resultat</b>	<b>-13 107</b>	<b>3 067</b>	<b>95 886</b>	<b>-237</b>	<b>77 221</b>	<b>-19 627</b>	<b>0</b>	<b>-92 609</b>	<b>0</b>	<b>50 595</b>
<i>Avskrivninger varige driftsmidler</i>	12 183	18 046	16 049	1 481	0	0	0	650	0	48 410
Eiendeler	302 188	415 823	1 010 556	92 868	6 325 142	917 838	183 112	617 013	-574 166	9 290 375
Gjeld	173 265	141 605	438 761	1 933	0	0	0	1 949 051	-602 913	2 101 702
Investeringer i varige driftsmidler	15 661	14 626	23 192	33 178	0	0	0	1 340	0	87 997
Investeringer i TS	0	0	0	0	0	27 408	0	0	0	27 408

2024	Bioenergi	Vindkraft	Vannkraft	Solkraft	Å Energi	Vekst og utvikling	Tidligfase	Annet	Konsern-postering	Konsern
Beløp i 1000 kroner										
Driftsinntekter eksternt	62 120	46 127	340 946	246	0	0	0	0	0	449 439
Driftsinntekter internt	199	0	628	0	0	0	0	4 946	-5 773	0
Andel av resultat i TS	0	0	0	0	199 667	-37 462	0	0	0	162 205
<b>Driftsinntekter totalt</b>	<b>62 319</b>	<b>46 127</b>	<b>341 574</b>	<b>246</b>	<b>199 667</b>	<b>-37 462</b>	<b>0</b>	<b>4 946</b>	<b>-5 773</b>	<b>611 644</b>
Energikjøp/varekjøp	27 407	9 107	42 030	0	0	0	0	0	0	78 545
EBITDA	8 500	15 266	261 558	-2 460	199 667	-37 462	0	-28 933	0	416 136
Driftsresultat	-5 309	-2 550	249 167	-2 653	199 667	-37 462	0	-29 701	0	371 159
Finansinntekter	47	2 567	10 988	2 025	0	0	0	59 704	-12 562	62 768
Finanskostnader	8 825	5 512	15 826	0	0	0	0	133 732	-12 562	151 333
Resultat før skatt	-14 088	-5 495	244 329	-629	199 667	-37 462	0	-103 729	0	282 594
Skattekostnad	-3 057	-6 913	155 556	-138	0	0	0	-19 875	0	125 572
<b>Resultat</b>	<b>-11 031</b>	<b>1 419</b>	<b>88 773</b>	<b>-490</b>	<b>199 667</b>	<b>-37 462</b>	<b>0</b>	<b>-83 854</b>	<b>0</b>	<b>157 022</b>
<i>Avskrivninger varige driftsmidler</i>	13 809	17 815	12 391	194	0	0	0	768	0	44 977
Eiendeler	292 942	412 639	1 015 739	66 816	6 409 433	968 021	174 662	226 276	-311 841	9 254 686
Gjeld	159 856	109 641	454 359	2 925	0	0	0	1 368 109	0	2 094 890
Investeringer i varige driftsmidler	24 046	175 216	18 339	29 008	0	0	0	0	0	246 609
Investeringer i TS	0	0	0	0	0	5 000	60 000	0	0	65 000

	Norge		Sverige		Baltikum		Totalt	
	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024
Driftsinntekter	404 964	414 955	49 331	34 484	0	0	454 295	449 439
Eiendeler	8 144 592	8 110 406	342 275	343 978	803 559	800 302	9 290 426	9 254 686
Investeringer	73 371	136 393	53 782	170 255	0	0	127 153	306 648

Informasjon om viktige kunder: Ingen eksterne kunder står for 10 % eller mer av konsernets driftsinntekter.

## Note 5 Styring av kapitalstruktur

Kapitalstyringen skal sikre konsernets finansielle handlefrihet på kort og lang sikt. Det er en målsetning å ha en finansiell struktur som gjennom soliditet og kontantstrøm sikrer en god langsiktig kredittverdighet, som vil kunne gi tilgang på likviditet med gode betingelser. Tilgjengelig likviditet skal til enhver tid minst dekke rentekostnader de kommende 12 måneder. Konsernets likviditetsreserve, utover kontanter og kontantekvivalenter, består av en ubenyttet langsiktig trekkfasilitet. Konsernet benytter i hovedsak bank og obligasjonsmarkedet som lånekilder. Vardar har i tillegg ansvarlig lån fra Buskerud fylkeskommune. Det ansvarlige lånet blir i kapitalstyringen sett på som egenkapital på grunn av sin struktur og avdragsfrihet.

Det legges opp til en forfallstruktur på låneporteføljen som skal sikre handlefrihet også

i perioder hvor det kan være mer utfordrende å få finansiering i markedene. Ekstern opplåning skjer hovedsakelig i morselskapet, og kapitalbehov i datterselskaper dekkes normalt gjennom innskudd av egenkapital og interne lån. Kapitalstruktur i datterselskapene tilpasses forretningsmessige, juridiske og skattemessige hensyn. Vardar overvåker kapitalstyringen blant annet ved å følge utviklingen i egenkapitalandelen, netto rentebærende gjeld og kontantstrøm fra driften.

Gjeldsgraden pr. 31.12.2025 er på 12 prosent, tilnærmet uendret fra 2024. Konsernet vurderes å ha en finansiell posisjon som muliggjør gjennomføring av forestående investeringer og rehabiliteringer.

	2025	2024
Rentebærende langsiktig gjeld	1 660 352	1 147 267
* hvorav ansvarlig lån	-507 500	-507 500
Sum kortsiktig gjeld	175 143	638 400
Bankinnskudd og kontantekvivalenter	-226 456	-99 927
<b>Netto gjeld eksklusive ansvarlig lån</b>	<b>1 101 539</b>	<b>1 178 239</b>
Netto gjeld inklusive ansvarlig lån	1 609 039	1 685 739
<b>Totalkapital</b>	<b>9 290 375</b>	<b>9 254 686</b>
Gjeldsgrad	12 %	13 %
Gjeldsgrad inkl. ansvarlig lån	17 %	18 %

## Note 6 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 målsetninger oppnås. Hovedsakelig er konsernets ulike forretningsområder eksponert for risiko knyttet til prisutviklingen i kraftmarkedet og framtidig produksjonsvolum, herunder klimarisiko. Dette er nærmere beskrevet i denne noten, mens finansiell risiko beskrives i note 7.

Markedsrisiko for Vardar er i alt vesentlig knyttet til utviklingen i kraftpriser og produksjonsvolum. Begge faktorene påvirkes av klima, herunder 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 velges ulike geografiske områder, turbiner og søken etter høy tilgjengelighet for å redusere

Tall i hele 1000 kroner

produksjonsrisikoen. Volumrisikoen gjelder for hele produksjonsporteføljen. Som langsiktig eier forventes det at i snitt over investeringsens levetid oppnås et produksjonsvolum som tilsvarende midlere årsproduksjon, men endringer fra år til år vil gi variasjoner i det økonomiske resultatet. I kapitaliseringen av konsernet tas det høyde for at resultatet i et enkelt år kan bli svakere som følge av svingninger i produksjonsvolum.

Vardar er direkte utsatt for klimaendringer, ettersom endringer i vær og nedbør både vil endre gjennomsnittlig produksjon av bioenergi og fra sol, vann- og vindkraftverk, samt øke svingningene i kraftpriser. I tillegg vil overgangen til en lavutslippøkonomi medføre omfattende politiske, juridiske, teknologiske og markedsmessige endringer, med potensiale til å ha betydelig innvirkning på Vardar sine inntekter.

Vardars rammeverk for styring av risiko knyttet til endring i kraftpris omfatter den konsoliderte produksjonsporteføljen. Det er mulighet til å sikre kraftinntekter med en tidshorison på inntil 5 år. For å oppnå ønsket risikoreducerende effekt benyttes standardiserte derivatprodukter, som futures og forward kontrakter, og sikringshandelene

## Note 7 Finansiell risiko

Overordnet finansiell risiko knytter seg til selskapets belåning, der mye gjeld representerer høy finansiell risiko. Vardar har moderat belåning i forhold til sine eiendeler og løpende inntekter fra disse, og fikk i november 2025 bekreftet sin BBB+ rating fra Scope Ratings GmbH.

Øvrig 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 redusere risiko, støtte opp om verdiskapning og gi en solid finansiell plattform.

gjøres hovedsakelig bilateralt med motparter som anses å ha lav likviditetsrisiko. Som hovedstrategi har Vardar lav sikringsgrad. Rammene for handel overvåkes kontinuerlig, og risiko rapporteres jevnlig til ledelse og styre. Segmentet bioenergi er eksponert for usikkerhet i salgspris til kunder, da prisen i henhold til konsesjon skal være lavere enn konkurrerende energibærere. Dette betyr at 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 denne risikoen noe.

2025 har vært et år med stor volatilitet i kraftpriser, men med store variasjoner både gjennom døgnet og måned som følge av innslag av uregulerbar kraftproduksjon. Konsernets sikringsstrategi, hensyntatt eierskap i tilknyttede selskap, og beskatning av vannkraften og vindkraften i Norge, demper til en viss grad volatiliteten i konsernets resultat etter skatt.

Vardar benytter sikringsbokføring for egne derivater som inngås for å redusere markedsrisikoen knyttet til endringer i kraftpris. Dette er nærmere beskrevet i note 10.

Det skaper større grad av forutsigbarhet i kontantstrømmene og sikre verdier i balansen. Risikostyringen innebærer blant annet bruk av derivater. Sikringer knyttet til minimering av valutarisiko og renterisiko sikring bokføres. Dette er nærmere beskrevet i note 10.

### Valutarisiko

Konsernet har en betydelig andel av sine løpende kraftinntekter i euro og verdier i balansen knyttet til euro og 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 knyttet til inntekter fra kraftsalget. Det er vedtatt en tidshorison på 5 år for valutastyringer, der det gir mulighet for sikring av inntil 90 % av etter-skatt inntekter.

Tabellen under viser sensitivitet på markedsverdi ved endring i valutakurs med +/- ti prosentpoeng. Alle andre variabler er holdt konstant. Netto kraftsalg vil påvirkes gjennom

Valutasensitivitet	Markedsverdi	Endring i valutakurs (%)	Effekt på resultat før skatt	Effekt på egenkapitalen
2025	-19 508	10 %	0	-32 838
		0 %		34 222
2024	-45 251	-10 %	0	
		10 %	0	-37 362
		-10 %	0	41 787

### 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, 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.

Tabellen under viser sensitivitet på markedsverdi ved endring i markedsrente med

Rentesensitivitet	Markedsverdi	Endring i rentenivået (%)	Effekt på resultat før skatt	Effekt på egenkapitalen
2025	1 602 389	1 %	-10 911	29 977
		0 %		
2024	1 524 107	-1 %	10 911	-34 086
		1 %	-8 625	32 012
		0 %		
		-1 %	8 625	-36 725

endring av euro/nok kurs som følger på henholdsvis resultat og utvidet resultat som vist i tabellen under. Markedsverdien på valutaderivater er nåverdien av fremtidige forventede betalinger. De forventede fremtidige betalingene endrer seg like mye ved en styrking av den norske kronen som ved en svekkelse. Ved en endring i valutakurs endres også diskonteringsrentene for beregning av nåverdiene. Et fall i diskonteringsrenten gir et større utslag på markedsverdien enn en tilsvarende økning i diskonteringsrenten.

+/- ett prosentpoeng, hensyntatt rentebindinger, for alle rentebærende eiendeler og forpliktelser i konsernet. Alle andre variabler er holdt konstant. Netto finans vil påvirkes gjennom endring av den flytende renten som følger på henholdsvis resultat og utvidet resultat som vist i tabellen under.

Markedsverdien på rentederivater er nåverdien av fremtidige forventede betalinger. De forventede fremtidige betalingene endrer seg like mye ved en økning i markedsrentene som ved et fall i markedsrentene. Ved en endring i markedsrentene endres også diskonteringsrentene for beregning av nåverdien av de fremtidige forventede betalingene. Et fall i diskonteringsrenten gir et større utslag på markedsverdien enn en tilsvarende økning i diskonteringsrenten.

Tall i hele 1000 kroner

Tall i hele 1000 kroner

**Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisiko oppstår dersom det ikke er samsvar mellom kontantstrøm og løpende operasjonelle og finansielle forpliktelser. Manglende likvide midler kan føre til brudd på sikkerhetskrav i låneavtaler, kostnader knyttet til forsinket/manglende betaling, samt risiko for å ikke kunne finansiere ønsket vekst og utvikling. Vardar har en god langsiktig finansiering av sin virksomhet gjennom ansvarlig lån fra Buskerud fylkeskommune, samt lån med ulike bankforbindelser. I tillegg har konsernet en trekkfilitet på 50 millioner kroner for å sikre tilgjengelig likviditet på kort

sikt. Konsernet var ikke i brudd med lånebetingelser på balansedagen.

Tabellen viser forfallsprofil på konsernets finansielle forpliktelser. Rentebetaling gjelder nominelle renteutbetalinger etter rentebetingelser pr. 31.12. de aktuelle årene. Finansielle derivater utover renteswaper er knyttet til prissikring av kraftproduksjonen, jf. avsnitt over om markedsrisiko. Disse derivatene vil ikke representere noen likviditetsrisiko så lenge konsernets kraftverk i all hovedsak er i normal drift, da kraften er solgt til bilaterale motparter med lav risikoprofil.

Finansielle forpliktelser pr. 31.12.25	< 3 mnd.	3-12 mnd.	1-5 år	Etter 2031	Total
Rentebærende lån	773	2 318	1 137 273	29 348	1 169 712
Rentebetaling på rentebærende lån	14 190	42 571	111 559	0	168 321
Ansvarlig lån	0	0	0	507 500	507 500
Rentebetaling på ansvarlig lån	0	38 976	144 226	18 014	201 216
Leverandørgjeld	17 546	0	0	0	17 546
Annen kortsiktig gjeld	32 147	110 022	0	0	142 169
<b>Sum forfall på ikke-derivative forpliktelser</b>	<b>64 656</b>	<b>193 887</b>	<b>1 393 059</b>	<b>554 862</b>	<b>2 206 464</b>
Derivater	6 302	6 035	7 310	0	19 647
<b>Sum forfall på derivative forpliktelser</b>	<b>6 302</b>	<b>6 035</b>	<b>7 310</b>	<b>0</b>	<b>19 647</b>
<b>Sum forfall på forpliktelser</b>	<b>70 958</b>	<b>199 923</b>	<b>1 400 369</b>	<b>554 862</b>	<b>2 226 111</b>

Finansielle forpliktelser pr. 31.12.24	< 3 mnd.	3-12 mnd.	1-5 år	Etter 2030	Total
Rentebærende lån	244	440 732	639 767	0	1 080 743
Rentebetaling på rentebærende lån	8 423	25 270	76 584	0	110 278
Ansvarlig lån	0	0	0	507 500	507 500
Rentebetaling på ansvarlig lån	0	38 976	182 162	17 960	239 098
Leverandørgjeld	13 839	0	0	0	13 839
Annen kortsiktig gjeld	57 513	110 686	0	0	168 199
<b>Sum forfall på ikke-derivative forpliktelser</b>	<b>80 020</b>	<b>615 665</b>	<b>898 513</b>	<b>525 460</b>	<b>2 119 658</b>
Derivater	7 221	8 163	27 030	0	42 414
<b>Sum forfall på derivative forpliktelser</b>	<b>7 221</b>	<b>8 163</b>	<b>27 030</b>	<b>0</b>	<b>42 414</b>
<b>Sum forfall på forpliktelser</b>	<b>87 241</b>	<b>623 828</b>	<b>925 543</b>	<b>525 460</b>	<b>2 162 072</b>

Balanseført verdi/virkelig verdi	2025	2024
----------------------------------	------	------

**Finansielle eiendeler**

Derivater ført som sikringsbokføring		
- Valutabytteavtaler	139	0
- Rentebytteavtaler NOK	70 883	76 927
<b>Sum derivative eiendeler</b>	<b>71 022</b>	<b>76 927</b>

**Finansielle forpliktelser**

Derivater ført som sikringsbokføring		
- Valutabytteavtaler	19 647	42 414
- Rentebytteavtaler NOK	0	0
<b>Sum derivative forpliktelser</b>	<b>19 647</b>	<b>42 414</b>

Tall i hele 1000 kroner

**Kreditrisiko**

Kreditrisiko er knyttet til risiko for at en motpart ikke har økonomisk evne til å oppfylle sine forpliktelser. Mangel på oppgjør fra motparter vil føre til at konsernets inntektsstrøm faller bort, og påvirker både konsernets evne til å betjene sine forpliktelser, samt mulighet for ønsket utvikling.

**Kundefordringer**

Konsernets salg av kraft produsert i Norge går via porteføljeforvalter med morselskapsgaranti fra en robust aktør innen kraft i Norge, i tillegg til rettighetshavere av kraft fra kraftverkene Usta og Nes. Rettighetshaverne er kommuner i Hallingdal som også er eiere i Vardar, og disse anses som solide med lav risiko for manglende oppgjør. Handel med finansielle kraftkontrakter gjøres med bilaterale motparter med lav motpartsrisiko.

For vindkraftproduksjonen i Sverige selges denne på kontrakter via anerkjente porteføljeforvaltere, der risikoene for manglende oppgjør reduseres noe ved forpliktelser til samme motpart.

Konsernet selger fjernvarme til slutt kunder. Utestående fordringer vurderes løpende, og eventuelt tap tas over resultatregnskapet. Av konsernets driftsinntekter fratrukket resultat fra tilknyttede selskap utgjør dette forretningsområdet 13 prosent, og kredittrisikoen anses som liten.

For solkraftproduksjonen selges kraften via kraftkontrakter som er tilknyttet byggenes målepunkt(er) registrert i Elhub. Produsert solkraft som forbrukes internt i bygget, faktureres næringskunde som er registrert på det enkelte målepunkt og etter kraftkjøpsavtale. Solkraft som ikke forbrukes i bygget blir levert ut på eksternt nett. Det tilknyttede selskapet Sunease forvalter avregning og fakturering på vegne av Vardar og har integrert system mot Elhub og intern måling i byggene. Avregning og fakturering skjer løpende hver måned og følger tidsfristene regulert i Elhub. Organiseringen gir lav motpartsrisiko. Av konsernets driftsinntekter fratrukket resultat fra tilknyttede selskap utgjør dette forretningsområdet 1 prosent

For nærmere detaljer om kundefordringene henvises det til note 24.

**Øvrige finansielle instrumenter**

Motpartsrisiko for kontanter, rentebytteavtaler og valutaterminkontrakter reduseres gjennom valg av motparter/banker med høy kredittrating. Konsernets motregningsadgang følger alminnelige regler i norsk lov. Mot finansielle institusjoner er det inngått standardiserte og hovedsakelig bilaterale avtaler for renter og valuta som gir partene motregningsrett, også ved eventuelt mislighold

**Note 8 Finansielle instrumenter**

Finansielle instrumenter benyttes i stor grad for å sikre verdier og gi større forutsigbarhet i framtidige kontantstrømmer. Instrumentene har vesentlig betydning for konsernets stilling og resultat.

**Finansielle instrumenter i driftsaktiviteter**

Finansielle instrumenter innenfor driftsaktiviteter består hovedsakelig av konsesjonskraftrettigheter og kontantstrømsikringer i form av valutaterminer

Innenfor kraftsalg benyttes finansielle instrumenter for å skape større forutsigbarhet på framtidige kontantstrømmer, der graden av prissikring av framtidig kraftproduksjon styres gjennom vedtatt sikringsstrategi.

Da kraftprisen i noterte markeder er i euro, har Vardar mesteparten av sine kraftinntekter i denne valutaen. De framtidige kraftinntektene i euro sikres gjennom inngåelse av valutaterminer, for å gi større grad av

Tall i hele 1000 kroner

I henhold til IFRS 9 er kraftpris- og valuta-sikringer definert som kontantstrømsikringer, og tilfredsstillere kravene til sikringsbokføring. Det vises til note 10 for mer detaljer.

Konsernet har finansielle instrumenter i driftsaktiviteter i form av kundefordringer, leverandørgjeld, annen kortsiktig gjeld, kontanter og kontantekvivalenter etc.

#### Finansielle instrumenter i finansaktiviteter

Finansielle instrumenter innenfor finansaktiviteter består hovedsakelig av

obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, ansvarlig utlån og rentebytteavtaler.

Vardar er eksponert for endringer i rentenivået i Norge. For å ha større grad av forutsigbarhet på framtidige rentekostnader, har konsernet innført en rentesikringsstrategi og det forventes at sikringsforholdet for nye inngåtte rentebytteavtaler vil kunne dokumenteres opp på en tilfredsstillende måte og sikringsbokføring benyttes.

Finansielle eiendeler og forpliktelser i balansen pr. 31.12.2025 er klassifisert som følger:

	Derivater utpekt som sikring	Til virkelig verdi over resultatet	Til virkelig verdi over utvidet resultat	Amortisert kost	Balansført verdi	Virkelig verdi
Konsesjonskraftrettigheter	0	90 599	0	0	90 599	90 599
Langsiktige derivater	63 672	0	0	0	63 672	63 672
Kortsiktige derivater	7 350	0	0	0	7 350	7 350
Egenkapitalinstrumenter	0	0	890 678	0	890 678	890 678
Gjeldsinstrumenter	0	0	0	3 502	3 502	3 502
Kundefordringer	0	0	0	17 620	17 620	17 620
Kontanter/kontantekvivalenter	0	0	0	226 456	226 456	226 456
Andre finansielle eiendeler	0	0	0	100 785	100 785	100 785
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>71 022</b>	<b>90 599</b>	<b>890 678</b>	<b>348 363</b>	<b>1 400 662</b>	<b>1 400 662</b>

	Derivater utpekt som sikring	Til virkelig verdi over resultatet	Til virkelig verdi over utvidet resultat	Amortisert kost	Balansført verdi	Virkelig verdi
Ansvarlig lån	0	0	0	507 500	507 500	519 688
Langsiktig rentebærende gjeld	0	0	0	1 152 852	1 152 852	1 153 584
Kortsiktig rentebærende gjeld	0	0	0	3 090	3 090	3 090
Langsiktige derivater	7 310	0	0	0	7 310	7 310
Kortsiktige derivater	12 337	0	0	0	12 337	12 337
Andre finansielle forpliktelser	0	0	0	68 164	68 164	68 164
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>19 647</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 731 606</b>	<b>1 751 253</b>	<b>1 764 173</b>

Finansielle eiendeler og forpliktelser i balansen pr. 31.12.2024 er klassifisert som følger:

	Derivater utpekt som sikring	Til virkelig verdi over resultatet	Til virkelig verdi over utvidet resultat	Amortisert kost	Balansført verdi	Virkelig verdi
Konsesjonskraftrettigheter	0	102 864	0	0	102 864	102 864
Langsiktige derivater	59 079	0	0	0	59 079	59 079
Kortsiktige derivater	17 849	0	0	0	17 849	17 849
Egenkapitalinstrumenter	0	0	935 713	0	935 713	935 713
Gjeldsinstrument	0	0	0	761	761	761
Kundefordringer	0	0	0	38 318	38 318	38 318
Kontanter/kontantekvivalenter	0	0	0	99 927	99 927	99 927
Andre finansielle eiendeler	0	0	0	80 452	80 452	80 452
<b>Sum finansielle eiendeler</b>	<b>76 927</b>	<b>102 864</b>	<b>935 713</b>	<b>219 458</b>	<b>1 334 962</b>	<b>1 334 962</b>

Tall i hele 1000 kroner

	Derivater utpekt som sikring	Til virkelig verdi over resultatet	Til virkelig verdi over utvidet resultat	Amortisert kost	Balansført verdi	Virkelig verdi
Ansvarlig lån	0	0	0	507 500	507 500	521 099
Langsiktig rentebærende gjeld	0	0	0	639 767	639 737	639 672
Kortsiktig rentebærende gjeld	0	0	0	440 977	440 977	440 977
Langsiktige derivater	27 030	0	0	0	27 030	27 030
Kortsiktige derivater	15 385	0	0	0	15 385	15 385
Andre finansielle forpliktelser	0	0	0	81 352	81 352	81 352
<b>Sum finansielle forpliktelser</b>	<b>42 414</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 669 596</b>	<b>1 712 010</b>	<b>1 725 778</b>

Verdiene i tabellene over vises per eiendel eller forpliktelse, og tar ikke hensyn til sikringsrelasjonene mellom de enkelte postene.

## Note 9 Virkelig verdi

### Vurdering av virkelig verdi

IFRS 13 krever presentasjon av virkelig verdimålinger pr. nivå med følgende nivåinndeling for måling av virkelig verdi:

- Nivå 1: Notert pris i et aktivt marked for en identisk eiendel eller forpliktelse
- Nivå 2: Verdssettelse basert på andre observerbare faktorer enten direkte (pris) eller indirekte (utledet fra priser) enn notert pris (brukt i nivå 1) for eiendelen eller forpliktelsen
- Nivå 3: Verdssettelse basert på faktorer som ikke er hentet fra observerbare markeder (ikke observerbare forutsetninger)

Følgende tabell presenterer konsernets eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi pr. 31.12.25:

Eiendeler pr. 31.12.2025	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Total
Rettigheter konsesjonskraft	0	0	90 599	90 599
Egenkapitalinstrumenter	0	0	890 678	890 678
Kortsiktige derivatinstrumenter	0	7 350	0	7 350
Langsiktige derivatinstrumenter	0	63 672	0	63 672
<b>Sum eiendeler</b>	<b>0</b>	<b>71 022</b>	<b>981 278</b>	<b>1 052 300</b>

Forpliktelser pr. 31.12.2025

Langsiktige derivatinstrumenter	0	7 310	0	7 310
Kortsiktige derivatinstrumenter	0	12 337	0	12 337
<b>Sum forpliktelser</b>	<b>0</b>	<b>19 647</b>	<b>0</b>	<b>19 647</b>

Tabellen nedenfor viser konsernets endringer i finansielle instrumenter klassifisert i nivå 3 i virkelig verdi hierarkiet pr. 31.12.25.

Eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi basert på nivå 3	Finansielle eiendeler	Finansielle forpliktelser	Total
Inngående balanse 01.01.2025	1 038 577	0	1 038 577
Gevinst og tap innregnet over resultatet	-12 265	0	-12 265
Gevinst og tap innregnet over utvidet resultatet	-61 878	0	-61 878
Omregningsdifferanser	-3 186	0	-3 186
Tilganger	20 030	0	20 030
<b>Utgående balanse 31.12.2025</b>	<b>981 278</b>	<b>0</b>	<b>981 278</b>
Sensitivitetsanalyse for vesentlige faktorer benyttet i målingen til virkelig verdi nivå 3		Pris +10 %	Pris -10 %
Kraftpris før skatt (konsesjonskraftrettighet)		13 089	-13 089

Tall i hele 1000 kroner

Følgende tabell presenterer konsernets eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi pr. 31.12.24:

Eiendeler pr. 31.12.2024	Nivå 1	Nivå 2	Nivå 3	Total
Rettigheter konsesjonskraft	0	0	102 864	102 864
Egenkapitalinstrumenter	0	0	935 713	935 713
Kortsiktige derivatinstrumenter	0	17 849	0	17 849
Langsiktige derivatinstrumenter	0	59 079	0	59 079
<b>Sum eiendeler</b>	<b>0</b>	<b>76 927</b>	<b>1 038 577</b>	<b>1 115 504</b>
<b>Forpliktelser pr. 31.12.2024</b>				
Langsiktige derivatinstrumenter	0	27 030	0	27 030
Kortsiktige derivatinstrumenter	0	15 385	0	15 385
<b>Sum forpliktelser</b>	<b>0</b>	<b>42 414</b>	<b>0</b>	<b>42 414</b>

Tabellen nedenfor viser konsernets endringer i finansielle instrumenter klassifisert i nivå 3 i virkelig verdi hierarkiet pr. 31.12.24.

Eiendeler og forpliktelser målt til virkelig verdi basert på nivå 3	Finansielle		Total
	Finansielle eiendeler	forpliktelser	
Inngående balanse 01.01.2024	1 053 449	0	1 053 449
Gevinst og tap innregnet over resultatet	-7 367	0	-7 367
Gevinst og tap innregnet over utvidet resultatet	-119 638	0	-119 638
Omregningsdifferanser	33 668	0	33 668
Tilgang	78 466	0	78 466
<b>Utgående balanse 31.12.2024</b>	<b>1 038 577</b>	<b>0</b>	<b>1 038 577</b>

Sensitivitetsanalyse for vesentlige faktorer benyttet i målingen til virkelig verdi nivå 3	Pris +10 %	Pris -10 %
Kraftpris før skatt (konsesjonskraftrettighet)	14 115	-14 115

Virkelig verdi av finansielle instrumenter i nivå 1, som handles i aktive markeder er basert på markedspris på balansedagen. Et marked er betraktet som aktivt dersom markedskursene er enkelt og regelmessig tilgjengelige fra børs, handler, megler, næringsgruppering, prissettingstjeneste eller reguleringsmyndighet, og disse prisene representerer faktiske og regelmessige forekommende markeds-transaksjoner på en armlengdes avstand. Markedsprisen som benyttes for finansielle eiendeler er gjeldende kjøpskurs, mens for finansielle forpliktelser benyttes gjeldende salgskurs. Disse instrumentene er inkludert i nivå 1.

Virkelig verdi av finansielle instrumenter i nivå 2, som ikke handles i et aktivt marked (for eksempel enkelte OTC derivater) bestemmes ved å bruke verdsettelsesmetoder. Disse verdsettelsesmetodene maksimerer bruken av observerbare data der det er tilgjengelig, og baserer seg minst mulig på konsernets egne estimater. Dersom alle vesentlige data som kreves for å fastsette virkelig verdi av et

instrument er observerbare data, er instrumentet inkludert i nivå 2.

Spesielle verdsettelsesmetoder som brukes til å verdsette finansielle instrumenter inkluderer; Notert markedspris eller handlerpris for tilsvarende instrumenter.

Virkelig verdi av rentebytteavtaler er beregnet som nåverdien av estimert fremtidig kontantstrøm basert på observerbare avkastningskurver.

Virkelig verdi av forwardkontrakter i fremmed valuta er bestemt ved nåverdien av forskjellen mellom avtalt terminkurs og terminkursen for valutaen på balansedagen multiplisert med kontraktens volum i fremmed valuta. Ved beregning av nåverdi er det benyttet relevant rente på balansedagen.

I nivå 3 benyttes andre teknikker, slik som diskonterte kontantstrømmer, for å fastsette virkelig verdi på de resterende finansielle instrumentene. Målingen av finansielle

Tall i hele 1000 kroner

Ved beregning av verdi er det benyttet:

	2025	2024
Euro/nok kurs	11,84	11,76
Kraftpris, kr/MWh	546	591

#### Egenkapitalinstrumenter

Unoterte aksjer klassifisert som finansielle eiendeler måles til virkelig verdi basert på en estimert salgsværdi mellom uavhengige parter. Estimert salgsværdi er i all vesentlighet basert på priser fra transaksjoner (emisjoner) gjennomført siste halvdel av regnskapsåret, og ikke basert på kvantitative ikke-observerbare inndata utviklet av Vardar.

For regnskapsåret 2025 har det ikke skjedd endringer i virkelig verdi-målingen, som ville medført noen form for overgang mellom de ulike nivåene, og det har ikke forekommet overføringer inn eller ut av nivå 3.

instrumenter kategorisert i nivå 3 følger nedenfor:

#### Konsesjonskraftrettighet

For beregning av verdien på konsesjonskraftrettigheten benyttes estimert kraftvolum pr. år, markedsprisen på kraft gitt fra Nasdaq siste handelsdag i året, en estimert selvkostpris på konsesjonskraft, samt en diskonteringsrente på 5 %. Diskonteringsrenten er satt med bakgrunn i forventet langsiktig avkastning innen vannkraftproduksjon i Norge. Markedspris på kraft gis for 10 år fram i tid. Et snitt av disse årene benyttes som markedspris i hele kalkulasjonsperioden. Både kraftpriser og rente er i realtid. Verdien beregnes til og med 2041, som er sammenfallende med lengden på underliggende avtale. Det henvises til note 12.

Opplysninger om virkelig verdi for regnskapsposter som ikke måles til virkelig verdi:

Balansført verdi og virkelig verdi av	Balansført verdi		Virkelig verdi	
	2025	2024	2025	2024
langsiktige lån	2025	2024	2025	2024
Obligasjonslån <sup>1</sup>	-	440 000	-	440 264
Gjeld til kredittinstitusjoner <sup>2</sup>	1 155 942	639 767	1 153 584	639 672
Ansvarlig lån <sup>2</sup>	507 500	507 500	519 688	521 099

<sup>1</sup> Virkelig verdi av obligasjoner er fastsatt på grunnlag av observerbare transaksjoner. Det vil være begrenset likviditet, samt usikkerhet ved avlesning av markedspris. Obligasjonsgjeld er derfor målt i henhold til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

<sup>2</sup> Gjeld til kredittinstitusjoner og ansvarlig lån er verdsett til nåverdien av framtidige diskonterte

kontantstrømmer for forpliktelsene med forfallsstruktur og markedsrente som for tilsvarende markedslån. Postene er dermed målt i henhold til nivå 3 i verdsettelseshierarkiet.

Virkelig verdi av finansielle eiendeler og forpliktelser tilsvarer balansført verdi ettersom virkningen av diskontering ikke er vesentlig.

## Note 10 Regnskapsmessig sikring

Vardar er eksponert for risiko som er nærmere beskrevet i note 6 og 7. Vardar benytter sikringsbokføring for konstantstrømsikring der det er en klar sammenheng mellom sikringsobjekt og sikringsinstrument. Formålet med regnskapsmessig sikringsbokføring er å redusere volatiliteten i resultatregnskapet.

#### Kraftprisrisiko:

For å avdempe den økonomiske risikoen konsernet er eksponert for gjennom endringer i kraftpriser, kan derivater inngås for sikring av kraftpris. Konsernet har pr. årsslutt ingen inngåtte sikringskontrakter for framtidige år.

Tall i hele 1000 kroner

**Valutarisiko:**

Store deler av kraftinntektene knyttes til euro som valuta. Dette medfører risiko for konsernet knyttet til utviklingen av euro i forhold til norske kroner. Det er en klar sammenheng mellom sikringsobjektet som er kraftinntekter i euro, og sikringsinstrumentene som er valutaderivater.

**Renterisiko:**

For å avdempe den økonomiske risikoen konsernet er eksponert for gjennom endringer i renter, inngås derivater for sikring av rentekostnader. Det er en klar sammenheng mellom sikringsobjektet som er låneforhold, og sikringsinstrumentene som er rentederivater. Verdiendringer på sikringsderivater føres over utvidet resultat. Ved realisering omklassifiseres verdiendringene, og kraftsalg føres til sikringspris og sikringskurs som forelå på de enkelte kontraktene ved innføring av sikringsbokføring. Ineffektivitet måles løpende, og innregnes i resultatregnskapet under driftskostnader som

**Oversikt sikringsbokføring pr. 31.12.2025:**

	Nominelt beløp	Balanseverdi Eiendel	Balanseverdi Forpliktelse	Linje i det finansielle regnskapet	Endring i virkelig verdi benyttet for måling av ineffektivitet
Valutabytteavtaler	428 404	139	19 648	Derivat	-10 865
Rentebytteavtaler	180 000	70 883	0	Derivat	1 483
Kraftderivater	0	0	0	Derivat	0

**Svært sannsynlig  
kraftsalg****Rentebetalinger**

Endring i virkelig verdi benyttet for måling av ineffektivitet for perioden	-10 865	1 483
Kontantstrømsikringsreserve	-17 908	74 124
Akkumulert sikringsgevinst/tap ført over utvidet resultat	-17 908	74 124
Ineffektivitet ført til resultatet	0	0
Linje i det finansielle regnskapet	Verdiendring sikringsinstrumenter	Verdiendring sikringsinstrumenter
Beløp reklassifisert fra utvidet resultat til resultat	3 633	-7 946
Linje i det finansielle regnskapet	driftsinntekter	finanskostnader

verdiendringer. På grunn av at oppgjørsmålingene for de finansielle valutabytteavtalene er satt opp slik at betaling skjer midt i kvartalet vil det være naturlig at en viss mengde kraftinntekter vil mottas før, og en viss andel etter oppgjørsmålingene for valutabytteavtalene. Ineffektiviteten som oppstår på bakgrunn av forskjell i tidsverdi på kontantstrømmer fra sikringsobjekt og sikringsinstrumentet forventes å bidra til en så uvesentlig ineffektivitet at denne er satt til 0. Mengden kraftinntekter i euro som er sikret er også vesentlig lavere enn forventet euroinntekt fra kraftsalget, slik at det ikke skal være noe fare for ineffektivitet ved at mengden fra sikringsobjektet er lavere enn mengden fra sikringsinstrumentet over kvartalet. Ineffektivitet som kan oppstå på bakgrunn av kredittisiko knyttet til finansiell motpart er også ansett for å ikke være til stede da alle valutabytteavtalene er inngått med anerkjente banker i Norge som finansiell motpart.

Tall i hele 1000 kroner

**Forfallsstruktur på derivater:**

Instrument	< 3 mnd.	3-12 mnd.	1-5 år	6-10 år	Senere	Totalt
Rentebytteavtaler - eiendeler	374	6 976	29 983	23 496	10 053	70 883
Valutabytteavtaler - gjeld	-6 302	-6 035	-7 310	0	0	-19 647
Valutabytteavtaler - eiendeler	0	0	139	0	0	139
Valutabytteavtaler - netto	-6 302	-6 035	-7 171	0	0	-19 508

**Oversikt sikringsbokføring pr. 31.12.2024:**

	Nominelt beløp	Balanseverdi Eiendel	Balanseverdi Forpliktelse	Linje i det finansielle regnskapet	Endring i virkelig verdi benyttet for måling av ineffektivitet
Valutabytteavtaler	505 434	0	42 414	Derivat	18 490
Rentebytteavtaler	870 000	76 927	0	Derivat	26 992
Kraftderivater	0	0	0	Derivat	0

**Svært sannsynlig  
kraftsalg****Rentebetalinger**

Endring i virkelig verdi benyttet for måling av ineffektivitet for perioden	18 490	26 992
Kontantstrømsikringsreserve	-7 043	72 640
Akkumulert sikringsgevinst/tap ført over utvidet resultat	-7 043	72 640
Ineffektivitet ført til resultatet	0	0
Linje i det finansielle regnskapet	Verdiendring sikringsinstrumenter	Verdiendring sikringsinstrumenter
Beløp reklassifisert fra utvidet resultat til resultat	4 569	-663
Linje i det finansielle regnskapet	driftsinntekter	finanskostnader

**Forfallsstruktur på derivater:**

Instrument	< 3 mnd.	3-12 mnd.	1-5 år	6-10 år	Senere	Totalt
Rentebytteavtaler - gjeld	-4 506	0	0	0	0	-4 506
Rentebytteavtaler - eiendeler	0	22 355	28 869	19 544	10 666	81 434
Rentebytteavtaler - netto	-4 506	22 355	28 869	19 544	10 666	76 927
Valutabytteavtaler - gjeld	-7 211	-8 163	-27 030	0	0	-42 414

**Note 11 Salgsinntekter og energikjøp**

2025	Bioenergi	Vindkraft	Vannkraft	Solkraft	Konsern- funksjoner	Konsern
Spotpris	40 017	60 501	247 121	3 465		351 104
Fastpris	18 912					18 912
Konsesjons-, avtale- og erstatningskraft			64 214			64 214
Sertifiserings- og opprinnelsesgarantier		514	18 202			18 716
Salg av tjenester, øvrige	1 605		503		4 468	6 576
Eliminering	-274		-503		-4 450	-5 227
Sum inntekter	60 260	61 015	329 537	3 465	18	454 295
Kjøp kraft	-26 520	-10 634	-27 237			-64 391

Tall i hele 1000 kroner

	Bioenergi	Vindkraft	Vannkraft	Solkraft	Konsern- funksjoner	Konsern
2024						
Spotpris	34 774	41 726	256 625	246		333 372
Fastpris	25 911					25 911
Konsesjons-, avtale- og erstatningskraft			62 247			62 247
Sertifikater og opprinnelsesgarantier		4 003	22 074			26 077
Salg av tjenester, øvrige	1 633	398	628		4 946	7 605
Eliminering	-199		-628		-4 946	-5 773
Sum inntekter	62 120	46 127	340 946	246	0	449 439
Kjøp kraft	-27 407	-9 107	-42 030			-78 545
Netto	34 712	37 019	298 916	246	0	370 894

Se note 24 for informasjon om kundefordringer og kontraktseiendeler.

## Note 12 Driftsrelaterte verdiendringer

	2025	2024
Konsesjonskraftrettigheter	-3 738	15 521
Derivater, herunder valutaterminer	16 862	29 482
<b>Sum verdiendringer</b>	<b>13 124</b>	<b>45 003</b>
Realiserte derivater	-4 314	3 906
Verdiendringer over resultat	-3 738	15 521
Verdiendringer over utvidet resultat før skatt	21 176	25 576

### Konsesjonskraftrettigheter

Konsesjonskraftrettigheter er kjøpt av Buskerud fylkeskommunes rett til sekundæruttak av konsesjonskraft for en periode på 40 år, gjeldende fra og med 2001. Volumet var på

85 GWh i 2025, og varierer fra år til år med kommunene Hol og Nore og Uvdal sitt behov for kraft.

Balansført verdi konsesjonskraftrettigheter	2025	2024
Balansført verdi 01.01.	102 864	110 118
Realisert	-8 527	-22 775
Verdiendring	-3 738	15 521
<b>Balansført verdi 31.12.</b>	<b>90 599</b>	<b>102 864</b>

## Note 13 Lønnskostnader og godtgjørelser

	2025	2024
Lønn	22 876	23 476
Godtgjørelse til styret	970	932
Arbeidsgiveravgift	4 635	4 767
Pensjonskostnader	15 013	10 284
Andre personalkostnader	1 440	552
Aktiverte lønnskostnader	-1 193	0
<b>Sum lønns- og personalkostnader</b>	<b>43 741</b>	<b>40 012</b>

Gjennomsnittlig antall årsverk			23	22
Ytelser til ledende ansatte 2025	Fastlønn	Andre ytelser	Pensjons- kostnad	Lån fra selskapet
Robert Olsen, konsernsjef	2 715	189	1 836	0
Iren Bogen, økonomisjef	2 004	165	757	0
Kristin Ankile, direktør Vindkraft	1 778	15	336	250

Tall i hele 1000 kroner

### Godtgjørelse til styret og revisjonsutvalget 2025

Styreleder	262
Styrets nestleder	223
Tre styremedlemmer <sup>1)</sup>	433
Godtgjørelse til revisjonsutvalget	52
<b>Sum</b>	<b>970</b>

<sup>1)</sup> Det er utbetalt TNOK 144,4 til hver av disse medlemmene.

Ytelser til ledende ansatte 2024	Fastlønn	Andre ytelser	Pensjons- kostnad	Lån fra selskapet
Robert Olsen, konsernsjef	2 601	191	1 720	0
Iren Bogen, økonomisjef	1 925	167	697	0
Kristin Ankile, direktør Vindkraft	1 680	65	289	250

### Godtgjørelse til styret og revisjonsutvalget 2024

Styreleder	252
Styrets nestleder	214
Tre styremedlemmer <sup>1)</sup>	416
Godtgjørelse til revisjonsutvalget	50
<b>Sum</b>	<b>932</b>

<sup>1)</sup> Det er utbetalt TNOK 139 til hver av disse medlemmene.

Kostnadsført godtgjørelse til konsernrevisor fordeler seg slik eksklusiv mva.:

Revisor	2025	2024
-lovpålagt revisjon	1 114	948
-andre attestasjonstjenester	129	80
-skatterådgivning	0	0
-annen bistand	335	234
<b>Sum godtgjørelse til konsernrevisor</b>	<b>1 578</b>	<b>1 262</b>

Vardars lønnspolicy er å tilby konkurransedyktige betingelser, men ikke være lønnsledende. Styret fastsetter lønn til konsernsjef, med bakgrunn i generell lønnsutvikling, lederlønnsutvikling i bransjen og prestasjoner. Lønnsjustering er 1. juli hvert år.

Godtgjørelse til øvrige ledende ansatte i konsernet behandles og avgjøres av konsernsjef. I forbindelse med fastsettelse av godtgjørelse til den enkelte skal det vurderes generell lønnsutvikling for tilsvarende stillinger, lønnsutvikling i andre selskaper Vardar har eierposisjoner i, samt den enkelte ansattes prestasjoner i forhold til forventninger. Virkningstidspunkt for eventuell lønnsjustering er enten 1. juli eller 1. november. Lederlønnspolitikken som er beskrevet ovenfor er den som har vært effektiv i 2025 og det er også denne som vil bli lagt til grunn i 2026.

Når det gjelder tilleggsytelser utover ordinær lønn, omfattes alle ansatte i Vardar konsern av en ytelsesbasert pensjonsordning. Videre har samtlige ansatte kollektiv ulykkesforsikring og gruppelivsforsikring. Konsernsjef og økonomisjef har i tillegg en driftspensjonsavtale som gir rett til en samlet pensjon tilsvarende 12G når det inkluderes ytelser fra folketrygden og bedriftens tjenestepensjon. Konsernsjef har rett til uttak av alderspensjon fra selskapet fra fylte 65 år. Konsernsjef og økonomisjef har en fri bilordning innenfor en kostpris som tilsvarer henholdsvis TNOK 700 / TNOK 630 for 2025. Telefon/mobiltelefon, 1–2 avisabonnement, samt internett for hjemmekontor dekkes av arbeidsgiver for alle ledende ansatte.

Ledende ansatte har en ordning med kombinasjon av etterlønn og lønnsgaranti som økonomisk sikkerhet i forbindelse med avslutning av arbeidsforholdet. For konsernsjef

Tall i hele 1000 kroner

innebærer dette en etterlønn på 12 måneder. For øvrige ledende ansatte er totalrammen 18 måneder. Det er bare ved arbeidsgivers avslutning av arbeidsforholdet eller ved omfattende strukturelle endringer at disse ordningene kan komme til anvendelse.

Vardar har ytt lån til noen ledende ansatte som forrentes etter den rente som Stortinget fastsetter for lån fra arbeidsgiver.

## Note 14 Pensjoner

Mørselskapet og datterselskaper i konsernet som hører hjemme i Norge, er pliktig å ha tjenestepensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Pensjonsordningen tilfredsstiller kravene i denne lov.

Konsernet har ytelsesbasert ordning basert på forventet sluttlønn som gir medlemmene i ordningen garantert nivå på utbetalingene ut levetiden, og er forsikret gjennom Pensjonskassen for fylkene Akershus, Buskerud

Ansatte i Vardar deltar i styrer i datterselskaper eller selskaper der Vardar har eierandeler. Det betales ikke styrehonorar for slikt engasjement.

Det foreligger ikke andre tilleggssytelser til ledende ansatte og heller ingen variable elementer i godtgjørelsen.

og Østfold. Ordningen omfatter 87 ansatte og tidligere ansatte, og inkluderer også AFP. Innbetalinger til AFP-ordninger kostnadsføres løpende som om det var en innskuddsordning. Det forventes ikke oppgjør av ordningen de nærmeste 12 månedene. I tillegg har konsernet en usikret driftspensjonsavtale for konsernsjef og økonomisjef. Denne er nærmere beskrevet i note 13.

	2025		2024	
	Sikret ordning	Usikret ordning	Sikret ordning	Usikret ordning
Pensjonskostnad				
Årets pensjonskostnad	11 239	4 073	4 835	3 731
<i>Pensjonsforpliktelse</i>				
Beregnete pensjonsforpliktelser	100 680	45 797	92 854	43 289
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	-107 204	0	-83 722	0
Arbeidsgiveravgift	-920	6 457	1 288	6 113
<b>Netto pensjonsforpliktelser i balansen</b>	<b>-7 444</b>	<b>52 255</b>	<b>10 420</b>	<b>49 401</b>

Økonomiske forutsetninger;	2025	2024
Diskonteringsrente	3,90 %	3,90 %
Årlig lønnsvekst	4,00 %	4,00 %
Årlig vekst i folketrygdens grunnbeløp	3,75 %	3,75 %
Årlig pensjonsregulering	2,75 %	3,00 %
Antatt langsiktig avkastning	3,90 %	3,90 %
Forutsetning for dødelighet	K2013	K2013

Ved beregning av pensjonskostnad og netto pensjonsforpliktelse er en rekke forutsetninger lagt til grunn. Diskonteringsrenten er fastsatt på grunnlag av obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Lønnsøkning, pensjonsregulering og G-

regulering er basert på Regnskapsstiftelsens anbefaling, og en forventet langsiktig inflasjon på 2,25 %. Risikotabellen for dødelighet, K2013, er basert på beste estimat for populasjonen i Norge.

Tall i hele 1000 kroner

Endringene i den ytelsesbaserte pensjonsforpliktelsen i løpet av året:	2025	2024
Pensjonsforpliktelse 1. januar	136 142	139 382
Nåverdien av årets pensjonsopptjening	5 279	5 670
Rentekostnad	5 312	4 298
Estimatendringer	4 460	-9 106
Utbetalte ytelser	-4 715	-4 102
<b>Pensjonsforpliktelse 31.12</b>	<b>146 477</b>	<b>136 142</b>

Endring i pensjonsmidlenes virkelige verdi:	2025	2024
Virkelig verdi på pensjonsmidler pr. 1. januar	83 722	77 578
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	3 265	2 405
Estimatendringer	18 024	4 170
Totale tilskudd	6 909	3 670
Totale utbetalinger fra fond	-4 715	-4 102
<b>Virkelig verdi på pensjonsmidler pr. 31.12</b>	<b>107 204</b>	<b>83 722</b>
Faktisk avkastning på pensjonsmidler	8,38 %	10,50 %

Aktiva allokering pensjonsmidler;	2025	2024
Alternative investeringer	-7,57 %	-0,02 %
Bank og pengemarked	3,08 %	5,00 %
Eiendom	10,07 %	8,90 %
Utlån	5,25 %	5,20 %
Aksjer og andeler	12,47 %	19,00 %
Obligasjoner	6,33 %	5,30 %

Netto pensjonskostnad framkommer på følgende måte:	2025	2024
Nåverdi av årets pensjonsopptjening	5 279	5 670
Rentekostnad	5 222	4 236
Forventet avkastning på pensjonsmidler	-3 307	-2 398
Amortisering av forpliktelse ved pensjonsplanendring	6 227	0
Arbeidsgiveravgift	1 892	1 059
<b>Sum pensjonskostnad</b>	<b>15 312</b>	<b>8 566</b>

### Sensitivitet i beregningen av pensjonsforpliktelsen ved endring i forutsetningene:

Sensitivitetsanalysen er utarbeidet ved å endre en av de aktuarielle forutsetningene og samtidig holde de øvrige forutsetningene uendret. Faktiske resultater kan i vesentlig grad avvike fra disse estimatene.

Tabellen viser brutto pensjonsforpliktelse og endring i aktuarielle gevinster som føres over utvidet resultat ved endring av forutsetningene med +/- 1 %.

Endring i prosentpoeng	Diskonteringsrente		Årlig lønnsvekst		Årlig pensjonsregulering	
	+ 1 %	- 1 %	+ 1 %	- 1 %	+ 1 %	- 1 %
Pensjonsforpliktelse	-13 %	17 %	16 %	-13 %	10 %	-9 %
Periodens netto pensjonskostnad	-19 %	26 %	25 %	-19 %	11 %	-10 %

### Risikovurdering

Gjennom ytelsesbaserte ordninger er konsernet påvirket av en rekke risikoer som følge av usikkerhet i forutsetninger og fremtidig utvikling. De mest sentrale risikoene er:

økning i forventet levealder blant medlemmassen vil da medføre en økt forpliktelse for selskapet.

### Forventet levetid

Konsernet har påtatt seg en forpliktelse til å utbetale pensjon for de ansatte livet ut. En

### Avkastningsrisiko

Konsernet blir påvirket ved en reduksjon i faktisk avkastning på pensjonsmidlene, som vil medføre økt forpliktelse for selskapet, da

Tall i hele 1000 kroner

avkastning på midlene ikke er tilstrekkelig for å innfri forpliktelsen.

#### Inflasjon- og lønnsvekstrisiko

Konsernets pensjonsforpliktelse har risiko knyttet til både inflasjon og lønnsutvikling, selv om lønnsutvikling er nært knyttet til inflasjonen. Høyere inflasjon og lønnsutvikling enn hva som

er lagt til grunn i pensjonsberegningene, medfører økt forpliktelse for konsernet.

Vektet gjennomsnittlig durasjon på konsernets pensjonsforpliktelse pr. 31.12.2025 er 12,09 år, og har følgende forventede forfallsstruktur:

	Beløp	Prosent av brutto pensjonsforpliktelse
Under 1 år	3 690	5,07 %
1-2 år	3 751	5,16 %
2-3 år	3 574	4,91 %
3-4 år	3 453	4,75 %
Mer enn 5 år	58 284	80,11 %
<b>Totalt</b>	<b>72 753</b>	<b>100,00 %</b>

### Note 15 Andre driftskostnader

	2025	2024
Produksjonskostnader	50 270	36 598
Serviceavgifter	17 165	11 713
Konsulentonorarer	8 542	10 147
Reisekostnader	170	426
Eiendomsskatt	13 182	13 260
Vedlikehold	7 105	6 172
Andre driftskostnader	15 123	14 157
<b>Sum andre driftskostnader</b>	<b>111 557</b>	<b>92 474</b>

### Note 16 Finansielle poster

	2025	2024
Renteinntekter	53 531	49 303
Gevinst ved salg av aksjer	0	0
Agio	13 219	13 365
Annen finansinntekt	458	0
<b>Sum finansinntekter</b>	<b>67 208</b>	<b>62 768</b>
Rentekostnader	127 628	120 535
Disagio	42 766	30 135
Finansielle verdiendringer	7 946	663
Tap ved salg av aksjer	1 200	0
Annen finanskostnad	2 211	0
<b>Sum finanskostnader</b>	<b>181 750</b>	<b>151 333</b>
<b>Sum finansposter</b>	<b>-114 543</b>	<b>-88 565</b>

Tall i hele 1000 kroner

### Note 17 Skatt

Skattekostnad	2025	2024
Betalbar skatt	22 660	30 911
Betalbar grunnrenteskatt	72 265	91 343
Endring utsatt skatt	-9 678	18 359
Endring utsatt skatt over utvidet resultat	-9 656	-8 834
Endring utsatt skatt ført direkte i balansen	7 832	-14 801
For mye/lite avsatt i fjor	96	-181
Andre skatteeffekter	-8 775	8 775
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>74 914</b>	<b>125 572</b>

Skatten på resultat før skatt avviker fra det beløpet som hadde framkommet dersom konsernets gjennomsnittlige skattesats hadde vært benyttet.

Differansen er forklart som følger:	2025	2024
Skatt etter nominell sats*	27 633	61 842
Grunnrenteskatt	72 265	91 343
Skatt på utdeling fra tilknyttet selskap	1 502	1 772
Resultat tilknyttet selskap	-12 671	-35 685
Andre skatteeffekter	-8 788	8 588
Skattefrie inntekter hvor skatt er ved utdeling og ikke fradragsberettigede kostnader	-5 199	-2 286
<b>Sum skattekostnad</b>	<b>74 914</b>	<b>125 572</b>

\* Som følge av at konsernet opererer i flere land, er skatt beregnet med ulike nominelle satser, herunder 20,6 % i Sverige og 22 % i Norge.

Resultat før skattekostnad	125 561	282 594
Gjennomsnittlig skattesats	59,66 %	44,44 %

Betalbar skatt i balansen fremkommer slik:	2025	2024
Betalbar skatt	0	0
Betalbar grunnrenteskatt	83 040	91 950
Betalbar naturressursskatt	8 511	8 736
<b>Sum betalbar skatt i balansen</b>	<b>91 551</b>	<b>100 686</b>

Utsatt skatt nettoføres når konsernet har en juridisk rett til å motregne utsatt skattefordel mot utsatt skatt ved oppgjør og dersom den utsatte skatten er til samme skattemyndighet. Følgende beløp har blitt nettoført:

Utsatt skatt i balansen	2025	2024
<b>Utsatt skattefordel</b>		
Utsatt skattefordel som reverseres senere enn 12 måneder	15 935	21 946
Utsatt skattefordel som reverseres innen 12 måneder	0	0
<b>Sum</b>	<b>15 935</b>	<b>21 946</b>
<b>Utsatt skatt</b>		
Utsatt skatt som reverseres senere enn 12 måneder	229 454	243 620
Utsatt skatt som reverseres innen 12 måneder	0	0
<b>Sum</b>	<b>229 454</b>	<b>243 620</b>
<b>Sum netto utsatt skatt</b>	<b>213 519</b>	<b>221 674</b>

Endring i balanseført utsatt skatt:

<b>Balanseført verdi 1. januar</b>	<b>221 675</b>	<b>203 307</b>
Resultatført i perioden	-11 502	-5 274
Endring utsatt skatt over utvidet resultat	9 656	8 834
Endring utsatt skatt ført direkte i balansen	-7 832	14 801
Valutaomregning	1 523	7
<b>Balanseført verdi 31. desember</b>	<b>213 519</b>	<b>221 674</b>

Tall i hele 1000 kroner

Endring i utsatt skattefordel og utsatt skatt:

	Driftsmidler og immaterielle eiendeler	Fordringer	Derivater og andre rettigheter	Underskudd til fremføring	Pensjoner	Sum
Utsatt skattefordel						
<b>Pr. 1. januar 2024</b>	<b>7 652</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15 492</b>	<b>23 165</b>
Resultatført i perioden	1 108	3	0	0	876	1 987
Skatt innregnet i utvidet resultat	0	0	0	0	-3 207	-3 207
<b>Pr. 31. desember 2024</b>	<b>8 760</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13 161</b>	<b>21 946</b>
Resultatført i perioden	-1 914	0	0	0	901	-1 013
Skatt innregnet i utvidet resultat	0	0	0	0	-4 997	-4 998
<b>Pr. 31. desember 2025</b>	<b>6 846</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 064</b>	<b>15 935</b>

	Fin. anleggs- midler	Gevinst- og tapskonto	Derivater og andre rettigheter	Driftsmidler og immaterielle eiendeler	Sum
Utsatt skatt					
<b>Pr. 1. januar 2024</b>	<b>8 990</b>	<b>50</b>	<b>1 107</b>	<b>216 326</b>	<b>226 473</b>
Resultatført i perioden	-1 809	-10	859	-2 321	-3 281
Ført direkte i balansen	0	0	0	14 801	14 801
Skatt innregnet i utvidet resultat	0	0	5 627	0	5 627
<b>Pr. 31. desember 2024</b>	<b>7 181</b>	<b>40</b>	<b>7 593</b>	<b>228 806</b>	<b>243 620</b>
Resultatført i perioden	-501	-8	-949	-9 535	-10 993
Ført direkte i balansen	0	0	0	-7 832	-7 832
Skatt innregnet i utvidet resultat	0	0	4 659	0	4 659
<b>Pr. 31. desember 2025</b>	<b>6 680</b>	<b>32</b>	<b>11 302</b>	<b>211 440</b>	<b>229 454</b>

Det er avsatt grunnrenteskatt på midlertidige forskjeller knyttet til driftsmidler i kraftproduksjon på 45,01 %.

## Note 18 Immaterielle eiendeler

2025	Fall-rettigheter	Konsesjons-rettigheter	Sum
Balanseført verdi 01.01.25	3 142	10 761	13 904
Årets avskrivninger	0	-1 345	-1 345
<b>Balanseført verdi 31.12.25</b>	<b>3 142</b>	<b>9 416</b>	<b>12 559</b>

Pr. 31. desember 2025			
Anskaffelseskost	3 142	26 903	30 045
Akkumulerte avskrivninger	0	-17 487	-17 487
<b>Balanseført verdi 31.12.25</b>	<b>3 142</b>	<b>9 416</b>	<b>12 559</b>
Levetid/avskrivningsmetode	Ubestemt	20 år/lineær	

2024	Fall-rettigheter	Konsesjons-rettigheter	Sum
Balanseført verdi 01.01.24	3 142	12 107	15 249
Årets avskrivninger	0	-1 345	-1 345
<b>Balanseført verdi 31.12.24</b>	<b>3 142</b>	<b>10 761</b>	<b>13 904</b>

Pr. 31. desember 2024			
Anskaffelseskost	3 142	26 903	30 045
Akkumulerte avskrivninger	0	-16 142	-16 142
<b>Balanseført verdi 31.12.24</b>	<b>3 142</b>	<b>10 761</b>	<b>13 904</b>
Levetid/avskrivningsmetode	Ubestemt	20 år/lineær	

Tall i hele 1000 kroner

Immaterielle eiendeler er knyttet til kraftanleggene Usta og Nes (segmentet Vannkraft) gjennom fallrettigheter og avtalekraft, klassifisert som konsesjonsrettighet.

Det gjennomføres årlig en ekstern verddivurdering fra en uavhengig tredjepart,

hvor hvert enkelt segment verdsettes. Vurderingene har blitt gjort siden årsregnskapet 2010, og alle beregninger har vist at verdien på kraftverkene Usta og Nes ligger betydelig over bokførte verdier. Det er derfor ikke identifisert noen nedskrivningsindikatorer og følgelig ikke foretatt egne nedskrivningsvurderinger av disse eiendelene.

## Note 19 Varige driftsmidler

	Drifts- løpsøre, maskiner inventar	Fjern- varme- anlegg	Vind- kraft- anlegg	Vann- kraft- anlegg	Sol- celle- anlegg	Anlegg under utførelse	Bruks- rettighet	Sum
<b>Balanseført verdi 01.01.25</b>	<b>6 117</b>	<b>222 293</b>	<b>359 047</b>	<b>598 866</b>	<b>24 867</b>	<b>63 037</b>	<b>15 191</b>	<b>1 289 417</b>
Tilgang	1 426	1 193	2 044	0	0	75 156	12 581	92 400
Tilskudd	0	0	0	0	-4 247	-156	0	-4 403
Avgang	-186	0	0	0	0	0	0	-186
Overføring	0	38 836	0	5 660	43 029	-88 328	0	-802
Årets avskrivninger	-1 859	-10 561	-16 299	-14 705	-1 481	0	-2 160	-47 065
Omregningsdifferanser	0	0	12 380	0	0	0	0	12 380
<b>Balanseført verdi 31.12.25</b>	<b>5 495</b>	<b>251 761</b>	<b>357 171</b>	<b>589 821</b>	<b>62 168</b>	<b>49 709</b>	<b>25 612</b>	<b>1 341 738</b>
Anskaffelseskost	12 260	465 599	524 778	791 996	63 860	49 709	36 878	1 945 079
Akkumulerte avskrivninger	-6 765	-190 584	-138 595	-202 175	-1 692	0	-11 266	-551 072
Akkumulerte nedskrivninger	0	-23 253	-29 012	0	0	0	0	-52 265
<b>Balanseført verdi 31.12.25</b>	<b>5 495</b>	<b>251 761</b>	<b>357 171</b>	<b>589 821</b>	<b>62 168</b>	<b>49 709</b>	<b>25 612</b>	<b>1 341 738</b>
Avskrivningsprosent	10-30 %	1,7 -10 %	4-5 %	0,7-2,5 %	3-4 %		4-18 %	
Avskrivningsmetode	Lineær	Lineær	Lineær	Lineær	Lineær		Lineær	

Nedskrivningstest for varige driftsmidler  
I henhold til IAS 36 skal verdiene på anleggsmidler nedskrives dersom det forventes

et varig verdifall. Ved utgangen av 2025 foreligger det ingen indikatorer på verdifall i konsernets anleggsmidler.

Tall i hele 1000 kroner

Balanseverdier pr. 31.12.2024:

	Drifts- løsøre, maskiner inventar	Fjern- varme- anlegg	Vind- kraft- anlegg	Vann- kraft- anlegg	Sol- celle- anlegg	Anlegg under utførelse	Bruks- rettighet	Sum
<b>Balanseført verdi</b>								
<b>01.01.24</b>	<b>6 538</b>	<b>222 931</b>	<b>201 452</b>	<b>606 409</b>	<b>3 107</b>	<b>30 896</b>	<b>16 709</b>	<b>1 088 042</b>
Tilgang	1 276	2 185	175 216	1 937	0	65 484	0	246 099
Avgang	0	0	0	0	0	-323	0	-323
Overføring	0	9 430	0	1 637	21 953	-33 021	0	0
Årets avskrivninger	-1 697	-12 253	-16 853	-11 117	-194	0	-1 518	-43 632
Omregningsdifferanser	0	0	-769	0	0	0	0	-769
<b>Balanseført verdi</b>								
<b>31.12.24</b>	<b>6 117</b>	<b>222 293</b>	<b>359 047</b>	<b>598 866</b>	<b>24 867</b>	<b>63 037</b>	<b>15 191</b>	<b>1 289 417</b>
Anskaffelseskost	11 022	425 570	510 354	786 335	25 078	63 037	24 297	1 845 693
Akkumulerte avskrivninger	-4 905	-180 023	-122 296	-187 470	-211	0	-9 106	-504 012
Akkumulerte nedskrivninger	0	-23 253	-29 012	0	0	0	0	-52 265
<b>Balanseført verdi</b>								
<b>31.12.24</b>	<b>6 117</b>	<b>222 293</b>	<b>359 047</b>	<b>598 866</b>	<b>24 867</b>	<b>63 037</b>	<b>15 191</b>	<b>1 289 417</b>
Avskrivningsprosent	10-30 %	1,7 -10 %	4-5 %	0,7-2,5 %	3-4 %		4-18 %	
Avskrivningsmetode	Lineær	Lineær	Lineær	Lineær	Lineær		Lineær	

## Note 20 Investering i felleskontrollert driftsordning

Tabellen under viser konsernets investeringer i felleskontrollerte driftsordninger. Konsernet innregner deres relative andel av eiendeler, forpliktelser, inntekter og kostnader.

Eiendel	Land	Virksomhet	Eierandel	Stemmeandel
Usta	Norge	Kraftverk	2/7	2/7
Nes	Norge	Kraftverk	2/7	2/7
Kvalheim Kraft DA	Norge	Kraftverk	50 %	50 %

Vannkraftverkene Usta og Nes i Hallingdal, er egne enheter hvor det er felles drift gjennom en kontraktsfestet avtale mellom tre parter. Et av eierselskapene står for løpende drift og får refundert øvrige driftsutgifter fra de øvrige deltakerne. Produsert kraftmengde, med unntak av konsesjonskraft, disponeres av de ulike eierne basert på deres respektive eierandeler. Avtalen mellom partene indikerer at de har felles kontroll av driften i kraftverkene. Hver av partene har kontroll på kraftmengden, som er den relevante aktivitet for den finansielle avkastningen. På bakgrunn av dette er kraftverkene Usta og Nes vurdert til å være en felleskontrollert driftsordning.

Kvalheim Kraft DA har til formål å eie, utvikle og drive vindparken Mehuken i Kinn kommune. Selskapet er organisert som et deltakerlignet selskap med to parter. Deltakeravtalen gir partene felles kontroll. Kraftverkene driftes gjennom en operatøravtale med eksternt part. Partene er selv ansvarlige for risikoen knyttet til sin andel av de underliggende kontantstrømmer i selskapet, og svarer direkte for sin andel av selskapets forpliktelser. På bakgrunn av dette er selskapet vurdert til å være en felleskontrollert driftsordning.

Tall i hele 1000 kroner

## Note 21 Investeringer i tilknyttede selskaper og andre aksjer

	Anskaffet	Forretnings- kontor	Eierandel	Stemmeandel	Anskaffelses- kost
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar AS</b>					
Å Energi AS	1999	Kristiansand	12,9 %	12,9 %	0
Sunly Innovation OÜ	2009	Estland	34,9 %	34,9 %	13 971
Sahkü OÜ	2021	Estland	48,0 %	48,0 %	4 025
Arbion Hønefoss Holding AS	2024	Hønefoss	33,0 %	33,0 %	60 000
Sunease AS	2024	Fornebu	34,0 %	34,0 %	10 000
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar Boreas AS</b>					
Zephyr AS	2006	Sarpsborg	50,0 %	50,0 %	89 213
	Inngående balanse 01.01.25	Årets resultat- andel	Utbytte/ andre endringer	Utgående balanse 31.12.25	
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar AS</b>					
Å Energi AS <sup>1)</sup>	6 409 433	77 221	-161 512	6 325 142	
Sunly Innovation OÜ	13 915	0	57	13 972	
Sahkü OÜ	4 009	0	16	4 025	
Campus Tofte AS <sup>2)</sup>	6 000	0	-6 000	0	
Arbion Hønefoss Holding AS	60 000	0	0	60 000	
Sunease AS	10 000	0	0	10 000	
<b>Tilknyttede selskaper i Vardar Boreas AS</b>					
Zephyr AS <sup>3)</sup>	113 047	-19 627	28 857	122 277	
<b>Sum</b>	<b>6 616 404</b>	<b>57 595</b>	<b>-138 582</b>	<b>6 535 416</b>	

<sup>1)</sup>Andre endringer omfatter Vardars andel av Å Energis totalresultat TNOK 37 873, mottatt utbytte på TNOK 225 572, samt øvrige endringer på TNOK 26 189. Uavskrevet merverdi på aksjene pr. 31.12.25 utgjør TNOK 3 343 528 (2024: 3 341 647). Merverdiene er henført selskapets kraftanlegg og har en gjenværende levetid på 72 år.

<sup>2)</sup>I løpet av året har konsernet foretatt realisasjon av selskapet som tilsvarende andre endringer.

<sup>3)</sup>Andre endringer består av tilganger med TNOK 27 408 og andre endringer med TNOK 1 449. Uavskrevet merverdi på aksjene pr. 31.12.25 utgjør TNOK 22 622 (2024: 44 014). Merverdiene er henført goodwill og avskrives ikke, men testes årlig for nedskrivning.

### Andre aksjer - over 10 % eierandel

	Eierandel	Inngående balanse 01.01.25	Tilgang	Omregning	Verdiendring over utvidet resultat	Utgående balanse 31.12.25
Sunly AS	10,0 %	782 378	0	3 184	0	785 562
Øvrige aksjeinvesteringer <sup>1)</sup>		153 335	13 659	0	-61 878	105 115
<b>Sum</b>		<b>935 713</b>	<b>13 659</b>	<b>3 184</b>	<b>-61 878</b>	<b>890 678</b>

<sup>1)</sup>Verdiendring over utvidet resultat er knyttet til en konkurs i underliggende investeringer på TNOK 68 856.

Tall i hele 1000 kroner

**Å Energi:**

Det er inngått aksjonæravtale og samordningsavtale mellom alle kommunale eiere i Å Energi og Vardar AS, i tillegg til en samordningsavtale mellom Drammen kommune og Vardar AS. Vardar har gjennom inngått avtaleverk dokumentert betydelig innflytelse når det gjelder representasjon i styret eller tilsvarende organ, og deltakelse i avgjørelser om

utbytte, utdelinger eller andre vesentlige beslutninger. Øvrige kriterier listet under regnskapsprinsipper knyttet til tilknyttede selskap har liten relevans. Med bakgrunn i dokumentasjon om betydelig innflytelse anvendes egenkapitalmetoden ved regnskapsføring av eierskapet i Å Energi.

Sammenheng av finansiell informasjon for Å Energi konsern basert på 100 % tall:

	2025	2024
<b>Resultatposter</b>		
Driftsinntekter	35 997 816	30 439 712
Avskrivninger	1 823 644	1 199 667
Finansinntekter	209 852	115 519
Finanskostnader	1 607 337	1 027 754
Skattekostnad	3 375 408	4 661 353
Majoritetens andel av totalresultat	1 100 733	2 128 925
Majoritetens andel av årsresultat	918 241	1 905 701
Konsernets andel av årsresultat	118 582	246 102
<b>Eiendeler</b>		
Omløpsmidler	11 200 698	8 784 087
Anleggsmidler	60 569 211	55 622 864
Kontanter og kontantekvivalenter	526 775	207 941
<b>Gjeld</b>		
Kortsiktig gjeld	11 250 706	8 367 284
Langsiktig gjeld	17 614 494	14 942 034
Kortsiktige finansielle forpliktelser	2 028 365	3 244 677
Langsiktige finansielle forpliktelser	17 721 131	13 292 533
<b>Egenkapital</b>		
Majoritetens andel av egenkapital	23 088 232	23 755 504
Konsernets andel av egenkapital	2 981 614	3 067 786

## Note 22 Ansvarlige utlån og andre langsiktige fordringer med forfall senere enn ett år

2025	Hovedstol	Renteinntekt	Rente
<b>Andre utlån</b>			
Hyperthermics AS	2 630	94	10,00 %
Øvrige, herunder lån til ansatte <sup>1</sup>	550	29	5,20 %
<b>Sum andre langsiktige fordringer</b>	<b>3 180</b>	<b>123</b>	

<sup>1</sup> Lån til ansatte er sikret gjennom ansettelsesforholdet. Alle lån er gitt i norske kroner

2024	Hovedstol	Renteinntekt	Rente
<b>Andre utlån</b>			
Øvrige, herunder lån til ansatte <sup>1</sup>	550	29	5,20 %
<b>Sum andre langsiktige fordringer</b>	<b>550</b>	<b>29</b>	

<sup>1</sup> Lån til ansatte er sikret gjennom ansettelsesforholdet. Alle lån er gitt i norske kroner

Tall i hele 1000 kroner

## Note 23 Varer

Varelageret består av briketter, olje, flis og pellets. Konsernet eier 2/7 av kapasiteten for kraftverkene Usta og Nes.

	2025	2024
Råvarer	6 103	2 305
<b>Sum varer</b>	<b>6 103</b>	<b>2 305</b>
Fyllingsgrad	66,2 %	69,9 %
GWh (kapasitet 3 451 GWh)	915	976

## Note 24 Kundefordringer, forskuddsbetalinger og andre fordringer

	2025	2024
Kundefordringer	17 718	38 415
Avsetning for tap	-98	-98
<b>Netto kundefordringer</b>	<b>17 620</b>	<b>38 318</b>
Forskuddsbetalinger	7 494	12 088
Opptjente inntekter <sup>1)</sup>	23 972	18 329
Fremførbar naturressursskatt	26 672	39 389
Andre fordringer	36 544	8 342
<b>Sum kundefordringer, forskuddsbetalinger og andre fordringer</b>	<b>112 302</b>	<b>116 465</b>

<sup>1)</sup> Kontraktseideler i form av opptjente inntekter gjelder i hovedsak strømsalg for desember som er fakturert i januar.

År	Aldersfordeling kundefordringer:						Totalt
	Ikke forfalt eller nedskrevet	<30 dager	30-60 dager	Forfalt 61-90 dager	91-120 dager	>120 dager	
2025	16 929	128	303	85	0	273	17 718
2024	37 944	416	46	0	0	10	38 415

## Note 25 Kontanter og kontantekvivalenter

I kontantstrømoppstillingen omfatter kontanter og kontantekvivalenter følgende:

	2025	2024
Bankinnskudd	225 061	62 065
Skattetrekkmidler og andre bundne bankinnskudd	1 395	1 376
Depotkonto	0	36 486
<b>Sum</b>	<b>226 456</b>	<b>99 927</b>

Vardar har en trekkrettighet på 50 millioner kroner i Nordea. Beløpet på depotkonto benyttes i forbindelse med oppgjør og sikkerhetstillegg ovenfor Esett og Nord Pool. I 2025 har Vardar endret porteføljeforvalter for vannkraftproduksjonen, og har ingen krav til

innestående på depotkonto. Trukket beløp av trekkrammen pr. 31.12.25 er MNOK 0. Kreditrammen bevilges for ett og ett år av gangen, vanligvis på slutten av hvert år. Det er dermed en kortsiktig fasilitet.

Tall i hele 1000 kroner

**Note 26 Aksjekapital og aksjonærinformasjon**

	Antall	Pålydende	Aksjekapital	Overkurs	Sum
Ordinære aksjer	49 054	5 420	265 873	345 011	610 884
			Antall	Eierandel	
Drammen kommune			12 793	26,08 %	
Asker kommune			6 897	14,06 %	
Lier kommune			6 441	13,13 %	
Kongsberg kommune			5 921	12,07 %	
Ringerike kommune			5 739	11,70 %	
Øvre Eiker kommune			3 954	8,06 %	
Modum kommune			1 737	3,54 %	
Sigdal kommune			1 128	2,30 %	
Hole kommune			922	1,88 %	
Flesberg kommune			554	1,13 %	
Ål kommune			471	0,96 %	
Hol kommune			461	0,94 %	
Gol kommune			442	0,90 %	
Krødsherad kommune			373	0,76 %	
Nesbyen kommune			353	0,72 %	
Rollag kommune			309	0,63 %	
Nore og Uvdal kommune			265	0,54 %	
Hemsedal kommune			191	0,39 %	
Flå kommune			103	0,21 %	
<b>Sum</b>	<b>49 054</b>		<b>49 054</b>	<b>100,00 %</b>	

**Note 27 Leieavtaler****Generell informasjon**

Avtalene som i det vesentligste vil påvirke regnskapsføringen av leieforpliktelser og bruksrettigheter etter IFRS 16 er avtaler om leie av eiendom i forbindelse med investeringer i

vindparker og leie av kontorlokaler. Konsernnet har ikke vesentlige kostnader knyttet til korte leieavtaler eller variable leiebetalinger.

Vardar som leietaker	Kontorbygninger	Landrettigheter	Kjøretøy/utstyr	Sum
Balanseførte verdier per 01.01.2024	736	15 743	229	16 709
Avskrivninger	-441	-963	-114	-1 518
<b>Balanseførte verdier per 31.12.2024</b>	<b>296</b>	<b>14 781</b>	<b>114</b>	<b>15 191</b>
Balanseførte verdier per 01.01.2025	296	14 781	114	15 191
Tilgang	0	12 581	0	12 581
Avskrivninger	-296	-1 750	-114	-2 160
<b>Balanseførte verdier per 31.12.2025</b>	<b>0</b>	<b>25 612</b>	<b>0</b>	<b>25 612</b>

Avtalenes utløpsår	2026	2037-2040	2025

Tall i hele 1000 kroner

Beløp resultatført i resultatregnskapet	2025	2024
Utgifter knyttet til leieavtaler på eiendeler med lav verdi <sup>1)</sup>	-32	-22
Avskrivninger fra bruksretteieendeler <sup>2)</sup>	-2 160	-1 518
Rentekostnader på leieforpliktelser	-1 850	-1 147

<sup>1)</sup> presentert som andre driftskostnader<sup>2)</sup> presentert som avskrivninger

Beløp som er innregnet i kontantstrømpstillingen

	2025	2024
Kontantinnbetaling på leieforpliktelsens hovedstol	19 209	0
Kontantutbetaling for leieforpliktelsens hovedstol	-2 160	-1 518
Kontantutbetaling for leieforpliktelsens rentedel	-1 850	-1 147
<b>Sum kontantutbetaling for leieforpliktelsen</b>	<b>15 199</b>	<b>-2 665</b>

*presentert som likviditetsendring fra finansiering*

Leieforpliktelser	31.12.2025	31.12.2024
<i>Rentebærende gjeld, kortsiktig:</i>		
Leieforpliktelser	3 090	977
<i>Rentebærende gjeld, langsiktig:</i>		
Leieforpliktelser	27 852	14 767
<b>Sum</b>	<b>30 942</b>	<b>15 743</b>

Forfallsplan leieforpliktelser - udiskonterte kontraktsmessige kontantstrømmer

Beløp i tusen kroner	2025	2024
0-1 år	3 090	1 035
1-5 år	12 273	8 536
5 år og senere	29 348	17 071
<b>Sum udiskonterte leieforpliktelser per 31.12.</b>	<b>44 712</b>	<b>26 641</b>

**Note 28 Finansielle forpliktelser**

	Nominell rente	Effektiv rente		Forfall	Balanseført verdi	
		2025	2024		2025	2024
Langsiktig gjeld		31.12				
<i>Obligasjonslån:</i>						
Obligasjonslån NO00105772282	Fast, 6,5 %	6,50 %		jun. 25	0	440 000
<b>Sum obligasjonslån</b>					<b>0</b>	<b>440 000</b>
<i>Banklån:</i>						
Swedbank	3mnd nibor + 75 bp	5,29 %	5,57 %	mai. 27	475 000	475 000
Danske Bank	3mnd nibor + 64,5 bp	5,44 %		mai. 28	500 000	0
Nordea	3mnd nibor + 102,5 bp	5,71 %	5,96 %	aug. 27	150 000	150 000
<b>Sum Banklån</b>					<b>1 125 000</b>	<b>625 000</b>
Finansielle leieavtaler					30 942	15 743
Herav første års avdrag					-3 090	-440 977
<b>Sum langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner</b>					<b>1 152 852</b>	<b>639 767</b>
Ansvarlig lån	6mnd nibor + 300 bp	7,68 %	7,84 %	2031	507 500	507 500
<b>Sum ansvarlig lån</b>					<b>507 500</b>	<b>507 500</b>

Tall i hele 1000 kroner

Sikkerhetskravene i Vardar AS sin låneportefølje er at verdjusterte egenkapital minimum er 150 prosent av rentebærende gjeld, og at kontantbeholdning og kontantstrøm fra drift er større enn neste års rentekostnader. Verdjustert egenkapital tilsvarer virkelig verdi på egenkapitalen i Vardar AS. En uavhengig tredjepart beregner måloppnåelse årlig.

Konsernet er ikke i brudd med lånebetingelser på balansedagen, og fremtidige prognoser gir ingen indikasjoner på risiko for fremtidige brudd. Vardar har i tillegg gitt en negativ pantsettelsesklausul. Det ansvarlige lånet er gitt av tidligere eier Buskerud fylkeskommune. Vardar AS har stilt garanti ovenfor Nordic Trustee med 15,6 millioner kroner.

#### Avstemming av forpliktelser fra finansielle aktiviteter

	01.01.2025	Kontantstrøm	Påløpte renter	31.12.2025
Obligasjonslån	440 000	-440 000	0	0
Banklån	625 000	500 000	0	1 125 000
Finansielle leieavtaler	15 743	17 049	1 850	30 942
<b>Totale forpliktelser fra finansielle aktiviteter</b>	<b>1 080 743</b>	<b>77 049</b>	<b>1 850</b>	<b>1 155 942</b>

	01.01.2024	Kontantstrøm	Påløpte renter	31.12.2024
Obligasjonslån	440 000	0	0	440 000
Banklån	400 000	225 000	0	625 000
Finansielle leieavtaler	16 413	-1 817	1 147	15 743
<b>Totale forpliktelser fra finansielle aktiviteter</b>	<b>856 413</b>	<b>223 183</b>	<b>1 147</b>	<b>1 080 743</b>

## Note 29 Selskaper som inngår i konsolideringen

Selskapets navn	Anskaffelsestidspunkt	Forretningskontor	Eier- og stemmeandel
Vardar Vannkraft AS	1999	Drammen	100 %
Vardar Varme AS	2007	Ringerike	100 %
Øvre Eiker Fjernvarme AS	2012	Øvre Eiker	100 %
Vardar Boreas AS	2009	Drammen	100 %
Vardar Vind AB <sup>1</sup>	2013	Sverige	100 %
Kvalheim Kraft DA	2001	Sarpsborg	50 %
Vardar Sol AS	2023	Drammen	100 %
Soldekke AS	2023	Drammen	100 %

<sup>1</sup> Västraby Energi AB, eid 100 % av Vardar Vind AB, er fusjonert inn i Vardar Vind AB i 2025.

## Note 30 Utbytte

Styret anbefaler ovenfor generalforsamlingen at det i ordinær generalforsamling for fastsettelse av årsregnskap for 2025 vedtas et utbytte på kroner 111 000 000.

## Note 31 Transaksjoner med nærstående

Alle transaksjoner med nærstående parter er foretatt som en del av den ordinære virksomheten og til armlengdes priser. Det er ingen vesentlige transaksjoner med nærstående

parter. Konsernet har i tillegg ulike former for utlån og innlån med nærstående. Det vises til note 22. For transaksjoner med ledende personer vises det til note 13.



# Selskapsregnskap

## Vardar AS

Tall i hele 1000 kroner

## RESULTAT

Tall i hele 1000	Noter	2025	2024
Salgsinntekter	2	4 468	4 946
Inntekt på investering i datterselskap	3	65 983	41 210
Inntekt fra tilknyttede selskap	3	77 221	199 667
<b>Sum driftsinntekter og andre inntekter</b>		<b>147 672</b>	<b>245 822</b>
Lønn og andre personalkostnader	4, 5	24 290	23 140
Avskrivninger	6	650	768
Andre driftskostnader	4	7 684	10 739
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>32 624</b>	<b>34 647</b>
<b>Driftsresultat</b>		<b>115 048</b>	<b>211 176</b>
Finansinntekter	7	65 295	59 704
Finanskostnader	7	152 501	133 732
<b>Netto finansposter</b>		<b>-87 206</b>	<b>-74 029</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>27 841</b>	<b>137 147</b>
Skattekostnad	8	-22 754	-19 875
<b>Årsresultat</b>		<b>50 596</b>	<b>157 022</b>
<b>Utvidet resultat</b>			
Andel av utvidet resultat døtre og tilknyttede selskap	3	-56 662	-50 183
Verdiendring egenkapitalinstrumenter		161	-66 930
Aktuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	5	18 646	12 504
Skatt relatert til actuarielle gevinster og tap på ytelsesplaner	5, 8	-4 102	-2 751
<b>Poster som senere ikke vil bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>		<b>-41 958</b>	<b>-107 360</b>
Andel av utvidet resultat døtre og tilknyttede selskap	3	53 831	31 326
Verdiendringer sikringsinstrumenter	9	16 517	19 949
Omregningsdifferanser		3 257	34 568
<b>Poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet</b>		<b>73 605</b>	<b>85 843</b>
<b>Totalresultat</b>		<b>82 242</b>	<b>135 505</b>
<b>Disponering av totalresultat</b>			
Annen egenkapital		82 242	135 505
<b>Sum disponert</b>		<b>82 242</b>	<b>135 505</b>

## BALANSE

Tall i hele 1000	Noter	31.12.2025	31.12.2024
Utsatt skattefordel	8	0	4 649
Varige driftsmidler	6	2 049	1 545
Investering i datterselskap	3	1 216 893	1 248 046
Lån til foretak i samme konsern	10, 11	220 191	200 933
Investeringer i tilknyttet selskap	3	6 413 139	6 503 356
Aksjer	12	890 678	873 117
Derivater	9	63 672	59 079
Andre fordringer	10	2 880	250
<b>Anleggsmidler</b>		<b>8 809 503</b>	<b>8 890 976</b>
Fordringer	11	114 855	112 590
Derivater	9	7 350	17 849
Kontanter og kontantekvivalenter	13	206 015	42 027
<b>Omløpsmidler</b>		<b>328 221</b>	<b>172 465</b>
<b>Eiendeler</b>		<b>9 137 723</b>	<b>9 063 441</b>
Aksjekapital	14	265 873	265 873
Overkurs	14	345 011	345 011
Annen egenkapital		6 557 747	6 548 912
<b>Egenkapital</b>		<b>7 188 672</b>	<b>7 159 796</b>
Pensjonsforpliktelse	5	41 591	55 674
Utsatt skatt	8	2 209	0
Rentebærende gjeld	15, 16	1 632 500	1 132 500
Derivater	9	7 310	27 030
<b>Langsiktig gjeld</b>		<b>1 683 609</b>	<b>1 215 204</b>
Rentebærende gjeld	16	0	440 343
Derivater	9	12 337	15 385
Leverandørgjeld	11	600	983
Skyldige offentlige avgifter	13	1 621	1 603
Annen kortsiktig gjeld	11	250 884	230 128
<b>Kortsiktig gjeld</b>		<b>265 442</b>	<b>688 441</b>
<b>Sum Gjeld og Egenkapital</b>		<b>9 137 723</b>	<b>9 063 441</b>

Drammen 26.03.2026

Roar Flaathen  
StyrelederIngvild Myhre  
Styrets nestlederJohnny Skoglund  
StyremedlemKnut Oscar Fløten  
StyremedlemKristin Durom  
StyremedlemRobert Olsen  
Konsernsjef

Tall i hele 1000 kroner

## EGENKAPITALOPPSTILLING

	Aksje- kapital	Over- kurs	Omregn- ings- differanse	Kontant- strøm- sikrings- reserve	Fond for urealiserte gevinster	Opptjent egen- kapital	Sum annen egen- kapital	Sum egen- kapital
Tall i hele 1000								
<b>Egenkapital pr. 01.01.2024</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>51 807</b>	<b>20 115</b>	<b>356 568</b>	<b>6 253 355</b>	<b>6 681 844</b>	<b>7 292 729</b>
Årsresultat						157 022	157 022	157 022
<b>Utvidet resultat</b>								
Aktuarielle gevinst/tap ytelsesplan						9 753	9 753	9 753
Andel utvidet resultat fra DS og TS					-18 857	-18 857	-18 857	-18 857
Verdiendring finansielle eiendeler					-66 930	-66 930	-66 930	-66 930
Verdiendring sikringsinstrumenter				19 949		19 949	19 949	19 949
Omregningsdifferanser			34 568			34 568	34 568	34 568
<b>Totalresultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34 568</b>	<b>19 949</b>	<b>-85 787</b>	<b>166 775</b>	<b>135 505</b>	<b>135 505</b>
Utbytte						-274 166	-274 166	-274 166
Øvrige endringer						5 729	5 729	5 729
<b>Egenkapital pr. 31.12.2024</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>86 375</b>	<b>40 064</b>	<b>270 781</b>	<b>6 151 693</b>	<b>6 548 913</b>	<b>7 159 795</b>
Egenkapital pr. 01.01.2025								
<b>Egenkapital pr. 01.01.2025</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>86 375</b>	<b>40 064</b>	<b>270 781</b>	<b>6 151 693</b>	<b>6 548 913</b>	<b>7 159 795</b>
Årsresultat						50 596	50 596	50 596
<b>Utvidet resultat</b>								
Aktuarielle gevinst/tap ytelsesplan						14 544	14 544	14 544
Andel utvidet resultat fra DS og TS					-2 831	-2 831	-2 831	-2 831
Verdiendring finansielle eiendeler					161	161	161	161
Verdiendring sikringsinstrumenter				16 517		16 517	16 517	16 517
Omregningsdifferanser			3 257			3 257	3 257	3 257
<b>Totalresultat</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 257</b>	<b>16 517</b>	<b>-2 671</b>	<b>65 140</b>	<b>82 242</b>	<b>82 242</b>
Utbytte						-75 000	-75 000	-75 000
Øvrige endringer						21 634	21 634	21 634
<b>Egenkapital pr. 31.12.2025</b>	<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>89 632</b>	<b>56 581</b>	<b>268 110</b>	<b>6 163 466</b>	<b>6 577 788</b>	<b>7 188 672</b>

DS = datterselskap

TS = tilknyttede selskap

Tall i hele 1000 kroner

## KONTANTSTRØM

Tall i hele 1000	2025	2024
<b>Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter</b>		
Resultat før skatt	27 841	137 147
Avskrivninger	650	768
Gevinst ved salg av anleggsmidler	1 114	0
Resultatandel fra datterselskap og tilknyttet selskap	-143 204	-240 876
Mottatt utbytte/netto konsernbidrag døtre	315 527	406 325
Verdiendringer	7 946	664
Netto rentekostnader	76 931	0
Inn-/utbetalinger av renter	-81 912	0
Forskjellen mellom kostnadsført pensjon og inn-/utbetalinger	-14 084	-8 518
Endring i varer, kundefordringer og leverandørgjeld	-296	-1 636
Endring i andre tidsavgrensingsposter	-24 581	37 697
<b>Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter</b>	<b>165 933</b>	<b>331 569</b>
<b>Kontantstrømmer fra investeringsaktiviteter</b>		
Utbetalinger ved kjøp av varige driftsmidler	-1 340	0
Innbetalinger ved salg av varige driftsmidler	272	0
Inn-/utbetalinger på lånefordringer	67 572	-179 592
Utbetalinger ved investering i aksjer	-42 399	-149 320
Innbetalinger ved salg av aksjer	4 800	0
<b>Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter</b>	<b>28 905</b>	<b>-328 912</b>
<b>Kontantstrømmer fra finansieringsaktiviteter</b>		
Innbetalinger ved opptak av gjeld til kredittinstitusjoner	500 000	225 000
Utbetalinger ved nedbetaling av gjeld til kredittinstitusjoner	-440 343	0
Utbetalt utbytte	-75 000	-274 166
<b>Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter</b>	<b>13 295</b>	<b>-49 166</b>
Omregningsdifferanser	-15 506	-14 015
Netto endring i likvider i året	179 495	-46 508
Kontanter og kontantekvivalenter per 01.01	42 027	102 550
<b>Kontanter og kontantekvivalenter per 31.12</b>	<b>206 015</b>	<b>42 027</b>

Tall i hele 1000 kroner

## NOTER

Note 1	Regnskapsprinsipper
Note 2	Salgsinntekter
Note 3	Datterselskaper og tilknyttede selskaper
Note 4	Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelse m.m.
Note 5	Pensjonskostnad og pensjonsforpliktelse
Note 6	Varige driftsmidler
Note 7	Finansposter
Note 8	Skattekostnad
Note 9	Derivater
Note 10	Andre langsiktige fordringer med forfall senere enn 1 år
Note 11	Mellomværende med selskap i samme konsern
Note 12	Aksjer i andre selskaper
Note 13	Bundne betalingsmidler
Note 14	Aksjekapital og aksjonærinformasjon
Note 15	Lån med forfall senere enn 5 år
Note 16	Obligasjonslån og gjeld til kredittinstitusjoner
Note 17	Garanti- og sikkerhetsstillelse
Note 18	Nærstående parter

## Note 1 Regnskapsprinsipper

### GENERELL INFORMASJON

Vardar AS er et aksjeselskap registrert og hjemmehørende i Norge med hovedkontor i Øvre Eikervei 14, 3048 Drammen. Selskapet er en langsiktig eier, driver og utvikler innen fornybar energi. Ved utgangen av 2025 har selskapet aktivitet i Norge, Sverige, Polen og Baltikum innen vind-, vann-, sol- og bioenergi.

Selskapsregnskapet ble vedtatt av styret 26. mars 2026.

### BASISPRINSIPPER

Selskapsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapsloven § 3-9 og Forskrift om forenklet IFRS fastsatt av Finansdepartementet 7. februar 2022. Dette innebærer i hovedsak at innregning og måling følger internasjonale regnskapsregler (IFRS) og at presentasjon og noteopplysninger er i henhold til norsk regnskapslov og god regnskapsskikk.

Selskapet har fraveket IFRS IAS 10 nr. 12 og 13 og IAS 18 nr. 30 slik at konsernbidrag regnskapsføres i samsvar med regnskapslovens bestemmelser. Ellers er innregning- og vurderingsreglene iht. IFRS.

### DATTERSELSKAPER OG TILKNYTTETE SELSKAPER

Datterselskap og tilknyttede selskaper er vurdert etter egenkapitalmetoden i selskapsregnskapet. Morselskapets andel av resultatet er basert på det investerte selskapets resultat etter skatt. I resultatregnskapet er resultatandelene vist under driftsinntekter, utvidet resultat er vist enten under poster som senere vil bli reklassifisert eller poster som senere kan bli reklassifisert til resultatregnskapet, mens eiendelen i balansen er vist under finansielle anleggsmidler.

Konsernbidrag fra datterselskap regnskapsføres det samme året som datterselskapet avsetter beløpet.

Tilknyttede selskaper er selskaper der konsernet har betydelig innflytelse, men ikke kontroll. Betydelig innflytelse foreligger normalt der konsernet har mellom 20 og 50 % av stemmerettene.

Dersom det oppstår gevinst eller tap på transaksjoner mellom selskapet og dets tilknyttede selskaper regnskapsføres kun den forholdsmessige andelen som knytter seg til aksjonærer utenfor selskapet. Urealiserte tap elimineres med mindre det foreligger et nedskrivningsbehov på eiendelen som var gjenstand for transaksjonen. Der det har vært nødvendig, er regnskapene i de tilknyttede selskapene omarbeidet for å oppnå samsvar med selskapets regnskapsprinsipper. Gevinster og tap ved utvanning av eierandeler i tilknyttede selskaper resultatføres.

Selskapet har vesentlige investeringer i tilknyttede selskap, hvor eierskapet til Å Energi er største post. Vardar har tett oppfølging av usikkerheter og forventninger knyttet til kontantstrømmen på kort- og mellomlang sikt fra disse investeringene. Det er en integrert del av driften, økonomirapporteringen og målstyringen i Vardar. Investeringene anses å være en del av Vardar sin kjernevirksomhet. For bedre å reflektere at investeringene følges opp samlet uavhengig av eierbrøk, har Vardar valgt å presentere inntekt fra tilknyttede selskap under driftsinntekt.

### OMREGNING AV UTENLANDSK VALUTA

#### Funksjonell valuta og presentasjonsvaluta

Selskapsregnskapet er presentert i NOK, som er både den funksjonelle valutaen og presentasjonsvalutaen.

#### Transaksjoner og balanseposter

Transaksjoner i fremmed valuta omregnes til den funksjonelle valutaen til transaksjonskurs. Realisert valutagevinst eller -tap ved oppgjør og omregning av pengeposter i fremmed valuta til kursen på balansedagen resultatføres.

Valutagevinster og -tap knyttet til lån, kontanter og kontantekvivalenter presenteres som finansinntekter eller finanskostnader. Alle andre valutagevinster og -tap presenteres på linjen for verdiendringer.

#### VARIGE DRIFTSMIDLER

Varige driftsmidler vurderes etter anskaffelseskostmodellen. Dette innebærer at varige driftsmidler blir ført i balansen til anskaffelseskost, fratrukket akkumulerte avskrivninger og eventuelle nedskrivninger. Avskrivninger er basert på kostpris og avskrivningene er fordelt lineært over driftsmidlenes økonomiske levetid.

Årets avskrivninger belastes årets driftskostnader. Påfølgende utgifter legges til driftsmidlenes balanseførte verdi eller balanseføres separat, når det er sannsynlig at fremtidige økonomiske fordeler tilknyttet utgiften vil tilflyte selskapet, og utgiften kan måles pålitelig. Øvrige reparasjons- og vedlikeholdskostnader føres over resultatet i den perioden utgiftene pådras.

Driftsmidlenes utnyttbare levetid, samt restverdi, vurderes på hver balansedag og endres hvis nødvendig. Når balanseført verdi på et driftsmiddel er høyere enn estimert gjenvinnbart beløp, skrives verdien ned til gjenvinnbart beløp. Gjenvinnbart beløp er det høyeste av virkelig verdi med fradrag av salgskostnader og bruksverdi. Ved vurdering av verdifall, grupperes anleggsmidlene per kontantstrømgenererende enheter.

#### LÅNEKOSTNADER

Lånekostnader fra generell og spesifikk finansiering knyttet til anskaffelse, konstruksjon eller produksjon av kvalifiserende eiendeler, som er eiendeler som det vil ta en betydelig periode å ferdigstille for tiltenkt bruk eller salg, aktiveres som en del av anskaffelseskosten for eiendelen, frem til tidspunktet når eiendelen i all hovedsak er klar for tiltenkt bruk.

Eventuelle kapitalinntekter fra midlertidig plasseringer av lånebeløp som ennå ikke er benyttet til anskaffelse av en kvalifiserende eiendel skal trekkes fra rentekostnader som aktiveres som en del av anskaffelseskosten for

eiendelen. Alle andre rentekostnader kostnadsføres i den perioden de påløper.

#### FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser klassifiseres på grunnlag av art og formål med instrumentene til kategoriene *Finansielle instrumenter til virkelig verdi over resultatet*, *Finansielle eiendeler til virkelig verdi over utvidet resultat* og *finansielle instrumenter vurdert til amortisert kost*.

Finansielle instrumenter klassifiseres i kategorien amortisert kost dersom instrumentets kontantstrømmer bare er betaling av rente og hovedstol, og instrumentet er holdt for å motta kontraktsmessige kontantstrømmer. Alle andre instrumenter måles til virkelig verdi med verdiendringer ført mot enten det ordinære resultatet eller som andre inntekter eller kostnader.

Av finansielle instrumenter til virkelig verdi, klassifiserer Vardar strategiske aksjeposter til utvidet resultat, mens øvrige instrumenter føres over resultatet. Derivater regnskapsføres til virkelig verdi over resultat, med mindre de er en del av en regnskapsmessig sikringsrelasjon.

Ved første gangs innregning innregnes finansielle instrumenter i balansen til virkelig verdi. Nedskrivningsvurderinger baseres på forventninger om tap.

Selskapet inngår sikringer i henhold til vedtatt strategi. Selskapet benytter sikringsbokføring på rentederivater, kraftderivater og valutaderivater, etter IFRS 9. Sikringsgevinster eller -tap som er ført over utvidet resultat og akkumulert i egenkapitalen omklassifiseres til resultatregnskapet i den perioden sikringsobjektet påvirker resultatet, for eksempel når det planlagte sikrede salget finner sted. Gevinster eller tap som knytter seg til den effektive del av rentebytteavtaler som sikrer lån med flytende rente resultatføres under finanskostnader. Gevinsten eller tapet som knytter seg til den ineffektive delen resultatføres som verdiendring.

Når et sikringsinstrument utløper eller selges, eller når en sikring ikke lenger tilfredsstillende kriteriene for sikringsbokføring, forblir samlet gevinst eller tap ført over utvidet resultat i

egenkapitalen og blir omklassifisert til resultatet samtidig med at den sikrede transaksjonen blir resultatført.

#### KONTANTER OG KONTANTEKVIVALENTER

Kontanter og kontantekvivalenter består av bankinnskudd. I balansen og i kontantstrømpoppstillingen er opptrukket kassekreditt inkludert i kortsiktig gjeld.

#### KUNDEFORDRINGER

Kundefordringer måles ved første gangs innregning til virkelig verdi. Ved senere måling vurderes kundefordringer til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente-metoden, fratrukket avsetning for inntruffet tap.

#### LEVERANDØRGJELD

Leverandørgjeld måles til virkelig verdi ved første gangs innregning. Ved senere måling vurderes leverandørgjeld til amortisert kost fastsatt ved bruk av effektiv rente-metoden.

#### LÅN

Lån regnskapsføres til virkelig verdi når utbetaling av lånet finner sted. Transaksjonskostnadene inngår i amortisert kost, og føres som finanskostnad over lånets løpetid basert på effektiv rentes-metode. Lån klassifiseres som kortsiktig gjeld dersom forfall er inntil 12 måneder fra balansedato, og som langsiktig gjeld dersom forfall er over 12 måneder fra balansedato.

#### AKSJEKAPITAL OG OVERKURS

Aksjer klassifiseres som egenkapital. Utgifter som knyttes direkte til utstedelse av nye aksjer føres som reduksjon av mottatt vederlag i egenkapitalen.

#### YTELSER TIL ANSATTE

##### *Pensjonsforpliktelser*

Selskapet har kollektiv ytelsesbasert pensjonsordning som inkluderer AFP i Pensjonskassen for fylkene. En ytelsesplan er en pensjonsordning som definerer en pensjonsutbetaling som en ansatt vil motta ved pensjonering, og som er finansiert gjennom innbetalinger til forsikringselskaper eller pensjonskasser. Pensjonsutbetalingen er normalt avhengig av en eller flere faktorer slik som alder, antall år i selskapet og lønn. Den

balanseførte forpliktelsen knyttet til ytelsesplaner er nåverdien av de definerte ytelsene på balansedatoen minus virkelig verdi av pensjonsmidlene og ikke resultatførte kostnader knyttet til tidligere perioders pensjonsopptjening.

Pensjonsforpliktelsen beregnes årlig av en uavhengig aktuar ved bruk av en lineær opptjeningsmetode. Nåverdien av de definerte ytelsene bestemmes ved å diskontere estimerte framtidige utbetalinger med en diskonteringsrente med utgangspunkt i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Gjennomsnittlig gjenværende opptjeningsperiode for medlemmene av ytelsesplanene er beregnet til ca. 10 år. Endringer i pensjonsplanens ytelses kostnadsføres eller inntektsføres løpende i resultatregnskapet, med mindre rettighetene etter den nye pensjonsplanen er betinget av at arbeidstakeren blir værende i tjeneste i en spesifisert tidsperiode (opptjenings-perioden). I dette tilfellet amortiseres kostnaden knyttet til endret ytelse lineært over opptjeningsperioden.

Pensjonsmidlene er vurdert til virkelig verdi og fratrukket i netto pensjonsforpliktelse i balansen. Eventuell overfinansiering balanseføres i den grad overfinansieringen kan utnyttes eller tilbakebetales.

#### BETALBAR OG UTSATT SKATT

Skattekostnaden for en periode består av betalbar skatt og utsatt skatt. Skatt blir resultatført, bortsett fra når den relaterer seg til poster som er ført direkte mot egenkapitalen. Hvis det er tilfellet, blir skatten også ført direkte mot egenkapitalen.

Skattekostnaden er beregnet i samsvar med de skattemessige lover og regler som er vedtatt, eller i hovedsak vedtatt av skattemyndighetene på balansedagen. Det er lovverket i det landet der selskapet opererer og genererer skattepliktig inntekt som er gjeldende for beregningen av skattepliktig inntekt.

Det er beregnet utsatt skatt på alle midlertidige forskjeller mellom skattemessige og konsoliderte regnskapsmessige verdier på eiendeler og gjeld ved bruk av gjeldsmetoden. Utsatt skatt fastsettes ved bruk av skattesatser og skattelover som er vedtatt eller i det alt vesentlige er vedtatt på balansedagen, og som

antas å skulle benyttes når den utsatte skattefordelen realiseres, eller når den utsatte skatten gjøres opp. Utsatt skattefordel balanseføres i den grad det er sannsynlig at framtidig skattbar inntekt vil foreligge, og at de midlertidige forskjellene kan fratrekkes i denne inntekten.

#### UTBYTTE

Utbyttebetalinger til selskapets aksjonærer klassifiseres som gjeld, fra og med det tidspunkt utbyttet er fastsatt av generalforsamling.

#### AVSETNINGER

Selskapet regnskapsfører avsetninger for miljømessige utbedringer, restrukturering og rettslige krav når:

- det eksisterer en juridisk eller selvpålagt forpliktelse som følge av tidligere hendelser
- det er sannsynlighetsovervekt for at forpliktelsen vil komme til oppgjør i form av en overføring av økonomiske ressurser og forpliktelsens størrelse kan estimeres med tilstrekkelig grad av pålitelighet.
- Avsetning for restruktureringskostnader omfatter termineringsgebyr på leiekontrakter og sluttvederlag til ansatte. Det avsettes ikke for framtidige driftstap.

I tilfeller hvor det foreligger flere forpliktelser av samme natur, fastsettes sannsynligheten for at forpliktelsen vil komme til oppgjør ved å vurdere gruppen under ett. Avsetning for gruppen regnskapsføres selv om sannsynligheten for oppgjør knyttet til gruppens enkeltelementer kan være lav.

Avsetninger måles til nåverdien av forventete utbetalinger for å innfri forpliktelsen. Det benyttes en diskonteringsssats før skatt som reflekterer nåværende markedssituasjon og risiko spesifikk for forpliktelsen. Økningen i forpliktelsen som følge av endret tidsverdi føres som rentekostnad.

#### INNTEKTSFØRING

Hovedprinsippet i IFRS 15 er å bokføre inntekter til et beløp som reflekterer beløpet som enheten forventer å ha en rettighet til i bytte mot overføring av varer eller tjenester til en kunde. For å oppnå dette bruker IFRS 15 en femsteg-modell til å bokføre inntekter som oppstår fra kontrakter med kunder.

Inntekter ved salg av varer og tjenester vurderes til virkelig verdi av vederlaget, netto etter fradrag for merverdiavgift, returer og rabatter. Salg resultatføres når inntekten kan måles pålitelig, det er sannsynlig at de økonomiske fordelene knyttet til transaksjonen vil tilflyte selskapet og spesielle kriterier knyttet til formene for salg er oppfylt. Salg vurderes ikke å kunne måles pålitelig før alle betingelser knyttet til salget er innfridd. Selskapet baserer estimatene for regnskapsføring på historikk, vurdering av type kunde og transaksjon, samt eventuelle spesielle forhold knyttet til den enkelte transaksjon.

#### Renteinntekter

Renteinntekter resultatføres proporsjonalt over tid i samsvar med effektiv rente-metoden. Ved nedskrivning av fordringer, reduseres fordringens balanseførte verdi til virkelig verdi, som er estimert fremtidig kontantstrøm diskontert med opprinnelig effektiv rente. Etter nedskrivning resultatføres renteinntekter basert på amortisert kost og opprinnelig effektiv rentesats.

#### Inntekt fra utbytte

Utbytteinntekter resultatføres når rett til å motta betaling oppstår, det vil si etter et generalforsamlingsvedtak i avgivende selskap.

#### LEIEAVTALER DER SELSKAPET ER LEIETAKER

IFRS 16 har som utgangspunkt at en kontrakt for leie av en eiendel er en rett til å bruke eiendelen for en bestemt periode, og at nåverdien av avtalt vederlag for denne retten skal balanseføres som gjeld. På tiltredelsesdato for en leieavtale innregnet Vardar som leietaker forpliktelsen til nåverdien av fremtidige leiebetalinger og en tilsvarende eiendel som gjenspeiler retten til å anvende den underliggende eiendelen i leieperioden (bruksretteiendelen). Rentekostnader på leieforpliktelsen og avskrivningskostnad på bruksretteiendelen vises separat i resultatregnskapet. Den totale kontantutbetalingen er splittet på hovedstol og rentedel i kontantstrømoppstillingen (begge effektene er presentert som likviditetsendring fra finansiering). Vardar har gjort unntak fra å regnskapsføre leieavtaler som avsluttes innen 12 måneder og leieavtaler på eiendeler med lavere verdi enn 50 tusen kroner.

Bruksretteiendelen vil bli målt individuelt til en verdi tilsvarende leieforpliktelsen justert for eventuelle forskuddsbetalinger og/eller utsatte leiebetalinger. En leieforpliktelse vil bli revurdert under gitte hendelser og omstendigheter som ved endring i leiebetingelser, endringer i fremtidige leiebetalinger som følge av endringer av en indeks eller rente som inngår i fastsettelse av betalt beløp. Generelt vil endringen som følge av ny måling av forpliktelsen blir justert mot bruksretteiendelen med et tilsvarende beløp.

Bruksretteiendeler og leieforpliktelsen vil ikke bli vist på egne linjer i balanseoppstillingen, men vises i note 6 og 16. Marginale lånerenter er beregnet som en sum av markedsrente og selskapsesifikke kredittmarginer. Denne marginale lånerenten benyttes ved neddiskontering av fremtidige forpliktelser for hver enkelt leieavtale.

#### KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Kontantstrømoppstillingen er utarbeidet etter den indirekte metode. Kontanter og kontantekvivalenter omfatter kontanter, bankinnskudd og andre kortsiktige, likvide plasseringer som umiddelbart og med

uvesentlig kursrisiko kan konverteres til kjente kontantbeløp og med forfallsdato kortere enn tre måneder fra anskaffelsesdato.

#### BRUK AV ESTIMATER

Ved utarbeidelse av selskapsregnskapet i henhold til IFRS og bruk av selskapets regnskapsprinsipper må selskapets ledelse utøve skjønn, foreta estimater og gjøre forutsetninger som påvirker poster i resultat, balanse og noter. Estimater og forutsetninger som legges til grunn er basert på erfaring med tilsvarende vurderinger i tidligere perioder, kompetanse fra miljøene innad i selskapet og konsernet for øvrig, endringer i rammebetingelser og annen relevant informasjon.

Estimater og forutsetninger vil kunne endres over tid og er gjenstand for løpende vurdering. Faktiske tall vil imidlertid kunne avvike fra regnskapsførte estimater. Resultateffekt av estimatavvik og endrede estimater og forutsetninger regnskapsføres i den perioden endringen oppstår eller periodiseres over de perioder som påvirkes av endringen.

## Note 2 Salgsinntekter

	2025	2024
Konsulenttjenester	4 468	4 946
<b>Sum salgsinntekter</b>	<b>4 468</b>	<b>4 946</b>
<i>Geografisk fordeling</i>		
Norge	1 351	3 726
Sverige	1 217	1 220

Tall i hele 1000 kroner

### Note 3 Datterselskaper og tilknyttede selskaper

Datterselskaper	Anskaffelse tidspunkt	Forretnings- kontor	Eierandel	Stemme- andel	Anskaffelses kostnad
Vardar Vannkraft AS	1999	Drammen	100,0 %	100,0 %	126 732
Vardar Varmer AS	2007	Ringerike	100,0 %	100,0 %	184 605
Vardar Boreas AS	2009	Drammen	100,0 %	100,0 %	97 134
Vardar Sol AS	2023	Drammen	100,0 %	100,0 %	65 942

#### Tilknyttede selskaper

Å Energi AS	1999	Kristiansand	12,9 %	12,9 %	0
Sunly Innovation OÜ	2011	Estland	34,9 %	34,9 %	13 972
Sähkü OÜ	2021	Estland	48,0 %	48,0 %	4 025
Sunease AS	2024	Førnebu	34,0 %	34,0 %	10 000
Arbion Hønefoss Holding AS	2024	Hønefoss	33,0 %	33,0 %	60 000

Datterselskaper	IB 01.01.2025	Årets resultat- andel	Konsernbidrag/ Utbytte	Andre endringer	UB 31.12.2025
Vardar Vannkraft AS	561 380	95 886	-83 257	-2 214	571 795
Vardar Varmer AS	144 134	-13 107	10 767	-1 265	140 529
Vardar Boreas AS	416 045	-16 560	-2 477	16 627	413 635
Vardar Sol AS	126 488	-237	1 039	-36 356	90 934
<b>Sum</b>	<b>1 248 046</b>	<b>65 983</b>	<b>-73 928</b>	<b>-23 208</b>	<b>1 216 893</b>

#### Tilknyttede selskaper

Å Energi AS	6 409 433	77 221	-225 572	64 060	6 325 142
Sunly Innovation OÜ	13 915	0	0	57	13 972
Sähkü OÜ	4 009	0	0	16	4 025
Campus Tofte AS	6 000	0	0	-6 000	0
Sunease AS	10 000	0	0	0	10 000
Arbion Hønefoss Holding AS	60 000	0	0	0	60 000
<b>Sum</b>	<b>6 503 356</b>	<b>77 221</b>	<b>-225 572</b>	<b>58 133</b>	<b>6 413 139</b>

Datterselskaper	IB 01.01.2024	Årets resultat- andel	Konsernbidrag/ Utbytte	Andre endringer	UB 31.12.2024
Vardar Vannkraft AS	555 679	84 205	-79 823	1 320	561 380
Vardar Varmer AS	146 264	-11 031	8 604	297	144 134
Vardar Boreas AS	343 272	-36 043	-64	108 879	416 045
Vardar Sol AS	168 574	-490	1 118	-42 714	126 488
<b>Sum</b>	<b>1 213 789</b>	<b>36 641</b>	<b>-70 165</b>	<b>67 781</b>	<b>1 248 046</b>

#### Tilknyttede selskaper

Å Energi AS	6 449 177	-199 667	-268 495	29 084	6 409 433
Sunly Innovation OÜ	14 426	0	0	-511	13 915
Sähkü OÜ	3 820	0	0	188	4 009
Campus Tofte AS	6 000	0	0	0	6 000
Sunease AS	0	0	0	10 000	10 000
VGM Operatør Holding AS	0	0	0	60 000	60 000
<b>Sum</b>	<b>6 473 422</b>	<b>-199 667</b>	<b>-268 495</b>	<b>98 761</b>	<b>6 503 356</b>

Det er inngått aksjonæravtale og samordningsavtale mellom alle kommunale eiere i Å Energi og Vardar AS, i tillegg til en samordningsavtale mellom Drammen kommune og Vardar AS. Vardar har gjennom inngått avtaleverk dokumentert betydelig innflytelse i

selskapet og anvender egenkapitalmetoden ved regnskapsføring av eierskapet i Å Energi. Det foreligger ingen betingede forpliktelser eller avgitte tilsagn relatert til Å Energi AS.

Tall i hele 1000 kroner

### Note 4 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelse m.m.

	2025	2024
Lønn (inkl. fordelt lønn)	10 848	11 800
Godtgjørelse til styret	970	932
Arbeidsgiveravgift	2 491	2 608
Pensjonskostnader	9 573	7 415
Andre personalkostnader	407	385
<b>Sum lønn- og personalkostnader</b>	<b>24 290</b>	<b>23 140</b>

Gjennomsnittlig antall årsverk	7	7
--------------------------------	---	---

Ytelser til ledende ansatte 2025	Fastlønn	Andre ytelser	Pensjons- kostnad	Lån fra selskapet
Robert Olsen, konsernsjef	2 715	189	1 836	0
Iren Bogen, økonomisjef	2 004	165	757	0
Kristin Ankile, direktør vindkraft	1 778	15	336	250

#### Godtgjørelse til styret og revisjonsutvalget 2025

Styreleder				262
Styrets nestleder				223
Tre styremedlemmer <sup>1)</sup>				433
Godtgjørelse til revisjonsutvalget				52
<b>Sum</b>				<b>970</b>

<sup>1)</sup> Det er utbetalt TNOK 144 til hver av disse medlemmene.

Ytelser til ledende ansatte 2024	Fastlønn	Andre ytelser	Pensjons- kostnad	Lån fra selskapet
Robert Olsen, konsernsjef	2 601	191	1 720	0
Iren Bogen, økonomisjef	1 925	167	697	0
Kristin Ankile, direktør vindkraft	1 680	65	289	250

#### Godtgjørelse til styret og revisjonsutvalget 2024

Styreleder				252
Styrets nestleder				214
Tre styremedlemmer <sup>1)</sup>				416
Godtgjørelse til revisjonsutvalget				50
<b>Sum</b>				<b>932</b>

<sup>1)</sup> Det er utbetalt TNOK 139 til hver av disse medlemmene.

Revisor	2025
Kostnadsført godtgjørelse til konsernrevisor fordeler seg slik eks. mva:	
-lovpålagt revisjon	582
-andre attestasjonstjenester	15
-annen bistand	72
<b>Sum godtgjørelse til revisor</b>	<b>669</b>

Tall i hele 1000 kroner

## Note 5 Pensjonskostnad og pensjonsforpliktelse

Pensjonsforpliktelse ovenfor ansatte i konsernet er dekket gjennom kollektiv pensjonsforsikring i Pensjonskassen for fylkene Akershus, Buskerud og Østfold. Denne ordningen inkluderer også AFP. Estimataavvik innregnes over OCI.

Ordningen omfatter i alt 61 nåværende og tidligere ansatte. I tillegg har tidligere daglig leder avtale om førtidspensjon. Selskapets pensjonsordning tilfredsstiller kravene i lov om obligatorisk tjenestepensjon

	2025		2024	
	Sikret ordning	Usikret ordning	Sikret ordning	Usikret ordning
<b>Pensjonskostnad</b>				
Nåverdi av pensjonsopptjening	1 899	1 904	2 179	1 931
Rentekostnad av pensjonsforpliktelse	2 769	1 666	2 291	1 339
Avkastning på pensjonsmidler	-2 627	0	-1 922	0
Resultatførte planavvik/estimatendringer	3 279	0	0	0
Arbeidsgiveravgift	750	503	359	461
<b>Netto pensjonskostnad</b>	<b>6 069</b>	<b>4 073</b>	<b>2 907</b>	<b>3 731</b>

	2025		2024	
	Sikret ordning	Usikret ordning	Sikret ordning	Usikret ordning
<b>Pensjonsforpliktelse</b>				
Beregnete pensjonsforpliktelser	73 367	45 797	72 136	43 353
Pensjonsmidler (til markedsverdi)	-82 714	0	-66 694	0
Arbeidsgiveravgift	-1 318	6 457	767	6 113
Estimataavvik	0	0	0	0
<b>Netto pensjonsforpliktelser</b>	<b>-10 664</b>	<b>52 255</b>	<b>6 209</b>	<b>49 465</b>

	2025		2024	
<b>Økonomiske forutsetninger</b>				
Avkastning	3,90 %		3,90 %	
Diskonteringsrente	3,90 %		3,90 %	
Årlig lønnsvekst	4,00 %		4,00 %	
Årlig vekst i folketrygdens grunnbeløp	3,75 %		3,75 %	
Årlig pensjonsregulering	2,75 % / 2,25 %		3,00 % / 3,00 %	

## Note 6 Varige driftsmidler

	2025		2024	
	Inventar	Biler	Bruksrettigheter <sup>1)</sup>	Sum
<b>Anskaffelseskost 01.01.</b>	<b>1 763</b>	<b>2 767</b>	<b>1 887</b>	<b>6 418</b>
Tilganger	48	1 292	0	1 340
Avganger	0	-557	0	-557
<b>Anskaffelseskost 31.12.</b>	<b>1 811</b>	<b>3 503</b>	<b>1 887</b>	<b>7 201</b>
Akk. avskrivninger 31.12.	1 636	1 629	1 887	5 152
<b>Balansført verdi 31.12.</b>	<b>175</b>	<b>1 875</b>	<b>0</b>	<b>2 049</b>
Årets avskrivning	83	422	145	650
Økonomisk levetid	3-8 år	5 år	7 år	
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær	

<sup>1)</sup> Bruksrettigheter iht. IFRS 16.

Tall i hele 1000 kroner

## Note 7 Finansposter

	2025	2024
Renteinntekt fra foretak i samme konsern	13 177	11 149
Annen renteinntekt	42 451	37 048
Agiogevinst	9 167	11 502
Annen finansinntekt	500	5
<b>Finansinntekter</b>	<b>65 295</b>	<b>59 704</b>

	2025	2024
Rentekostnad fra foretak i samme konsern	0	1 413
Annen rentekostnad	118 287	105 778
Agiotap	24 673	25 517
Verdiendringer	7 946	664
Annen finanskostnad	1 595	360
<b>Finanskostnader</b>	<b>152 501</b>	<b>133 732</b>

## Note 8 Skattekostnad

Årets skattekostnad fordeler seg på:	2025	2024
Endring utsatt skatt	6 858	8 293
Endring utsatt skatt over OCI	-8 761	-8 378
Skatteeffekt av konsernbidrag	-20 852	-19 790
For lite avsatt skatt i fjor	0	0
<b>Årets totale skattekostnad</b>	<b>-22 754</b>	<b>-19 875</b>

Beregning av årets skattegrunnlag:	2025	2024
Ordinært resultat før skatt	27 841	137 147
Utvirket resultat før skatt	40 407	-13 139
Permanente forskjeller	1 535	1 429
Resultatandel fra investering i datterselskap og tilknyttet selskap	-140 373	-222 019
Omregningsdifferanser	-3 257	-34 568
Verdiendringer	7 785	66 930
3 % av skattefrie inntekter etter fritaksmetoden	6 767	8 055
Endring i midlertidige forskjeller over OCI	-21 175	-25 576
Endring i midlertidige forskjeller	-14 311	-8 213
<b>Årets skattegrunnlag før konsernbidrag</b>	<b>-94 780</b>	<b>-89 955</b>
Mottatt konsernbidrag	109 916	102 419
Avgitt konsernbidrag	-15 136	-12 464
Benyttet underskudd til fremføring	0	0
<b>Årets skattegrunnlag</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Oversikt over midlertidige forskjeller:	2025	2024
Anleggsmidler	255	28
Pensjonsforpliktelse	-41 491	-55 674
Derivater	51 375	34 513
Sum	10 039	-21 134
Utsatt skatt/-skattefordel (22 %)	2 209	-4 649

Forklaring til hvorfor årets skattekostnad ikke utgjør 22 % av resultat før skatt:	2025	2024
22 % skatt av resultat før skatt		10 606
Permanente forskjeller (22 %)		-33 360
<b>Beregnet skattekostnad</b>		<b>-22 754</b>

Tall i hele 1000 kroner

## Note 9 Derivater

Derivater - Netto	Renter	Valuta	Sum derivater
<b>Balansført verdi 31.12.24</b>	<b>76 927</b>	<b>-42 414</b>	<b>34 513</b>
Realisering	-7 946	3 633	-4 313
Verdiendring	1 902	19 273	21 175
<b>Balansført verdi 31.12.25</b>	<b>70 883</b>	<b>-19 508</b>	<b>51 375</b>

Virkelig verdi av derivatene er beregnet av ekstern, uavhengig part og utgjør den diskonterte forskjellen mellom den avtalte kontraktspris og markedsprisen pr. 31.12 for tilsvarende produkt. Derivatene har ulike løpetid, hvor de lengste løper frem til 2039. Derivatene er definert som sikringer, der

verdiendringene føres over utvidet resultat mens realisering føres over resultatet. For Kraft og valuta inngår dette i kraftsalg, mens for renter under finans. Negativ balanse i tabellen representerer forpliktelse, og positiv balanseverdi en eiendel.

## Note 10 Andre langsiktige fordringer med forfall senere enn 1 år

Selskap	Hovedstol	Renteinntekt	Rentesats
Vardar Varme AS	147 531	9 295	6,30 %
Vardar Boreas AS	72 660	3 882	5,34 %
<b>Sum</b>	<b>220 191</b>	<b>13 177</b>	

Lån til øvrige ansatte			
	250	13	5,20 %
<b>Sum</b>	<b>250</b>	<b>13</b>	

## Note 11 Mellomværende med selskap i samme konsern

	2025	2024
Lån til foretak i samme konsern	220 191	200 933
Kundefordringer	2 016	2 107
Andre kortsiktige fordringer	110 153	102 599
Leverandørgjeld	135	628
Annen kortsiktig gjeld	242 914	211 604

## Note 12 Aksjer i andre selskaper

Aksjer – Eierandel over 10 %	Eierandel	Balansført verdi
Sunly AS	10,03 %	785 562
Øvrige aksjeinvesteringer		105 117
<b>Sum</b>		<b>890 678</b>

## Note 13 Bundne betalingsmidler

	2025	2024
Skattetrekkmidler	744	714

Tall i hele 1000 kroner

## Note 14 Aksjekapital og aksjonærinformasjon

	Antall	Pålydende	Aksje- kapital	Overkurs	Sum
Ordinære aksjer	49 054	5 420	265 873	345 011	610 884
<b>Totalt</b>	<b>49 054</b>		<b>265 873</b>	<b>345 011</b>	<b>610 884</b>

Selskapet har følgende aksjonærer pr. 31.12.25:	Antall	Eierandel
Drammen kommune	12 793	26,08 %
Asker kommune	6 897	14,06 %
Lier kommune	6 441	13,13 %
Kongsberg kommune	5 921	12,07 %
Ringerike kommune	5 739	11,70 %
Øvre Eiker kommune	3 954	8,06 %
Modum kommune	1 737	3,54 %
Sigdal kommune	1 128	2,30 %
Hole kommune	922	1,88 %
Flesberg kommune	554	1,13 %
Ål kommune	471	0,96 %
Hol kommune	461	0,94 %
Gol kommune	442	0,90 %
Krødsherad kommune	373	0,76 %
Nesbyen kommune	353	0,72 %
Rollag kommune	309	0,63 %
Nore og Uvdal kommune	265	0,54 %
Hemsedal kommune	191	0,39 %
Flå kommune	103	0,21 %
<b>Sum</b>	<b>49 054</b>	<b>100,00 %</b>

## Note 15 Lån med forfall senere enn 5 år

Lånetype	Långiver	Saldo per 31.12.	Rentesats	Rentekostnad
Ansvarlig lån	Buskerud fylkeskommune	507 500	7,68 %	38 976

## Note 16 Obligasjonslån og gjeld til kredittinstitusjoner

Långiver	Type lån	Rente	Saldo per. 31.12.	Rente- kostnad	Forfall
Swedbank	Banklån	3mnd nibor + 75 bp	475 000	25 136	mai. 27
Danske Bank	Banklån	3mnd nibor + 64,5 bp	500 000	15 879	mai. 28
Nordea	Banklån	3mnd nibor + 102,5 bp	150 000	8 558	aug. 27
<b>Sum</b>			<b>1 125 000</b>	<b>41 016</b>	
Finansielle leieavtaler			0	43	
<b>Sum</b>			<b>1 125 000</b>	<b>41 059</b>	

De strengeste sikkerhetskravene i Vardar AS låneportefølje er at verdjusterte egenkapital minimum er 150 % av rentebærende gjeld, at kontantbeholdning og kontantstrøm fra drift er større enn neste års rentekostnader. Verdjustert egenkapital tilsvarer virkelig verdi

på egenkapitalen i Vardar AS. En uavhengig tredjepart beregner måloppnåelse. Konsernet er ikke i brudd med lånebetingelser på balansedagen, og forventer ikke å komme i brudd. Vardar har i tillegg gitt en negativ pantsettelsesklausul.

Tall i hele 1000 kroner

## Note 17 Garanti- og sikkerhetsstillelse

Kausjonsansvar overfor følgende nærstående selskap	Valuta	Beløp
Vardar Vind AB	1 000 SEK	3 849

Det er i tillegg stilt garanti ovenfor Nordic Trustee med MNOK 15,6

## Note 18 Nærstående parter

Alle transaksjoner med nærstående parter er foretatt som en del av den ordinære virksomheten og til armlengdes priser. Det er ingen vesentlige transaksjoner med nærstående

parter. Selskapet har i tillegg ulike former for utlån og innlån med nærstående. Det vises til note 11. For transaksjoner med ledende personer vises det til note 4.

# Revisors beretning



Statsautoriserte revisorer  
Ernst & Young AS

Dr. Hansliens gate 13  
3044 Drammen

Foretaksregisteret: NO 970 389 387 MYA  
Tlf. +47 24 00 24 00

www.ey.no  
Medlemmer av Den norske Revisorforening

Til generalforsamlingen i Vardar AS

## UAVHENGIG REVISORS BERETNING

### Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapet for Vardar AS som består av:

- selskapsregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2025, resultatregnskap, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper, og
- konsernregnskapet, som består av balanse per 31. desember 2025, resultatregnskap, oppstilling over totalresultat, oppstilling over endringer i egenkapital og kontantstrømoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapet, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening

- oppfyller årsregnskapet gjeldende lovkrav,
- gir selskapsregnskapet et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder etter regnskapsloven § 3-9, og
- gir konsernregnskapet et rettviseende bilde av konsernets finansielle stilling per 31. desember 2025 og av dets resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder etter regnskapsloven § 3-9.

### Grunnlag for konklusjon

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet nedenfor under *Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet*. Vi er uavhengige av selskapet og konsernet i samsvar med kravene i relevante lover og forskrifter i Norge og *International Code of Ethics for Professional Accountants* (inkludert internasjonale uavhengighetsstandarder) utstedt av International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA-reglene), og vi har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Innhentet revisjonsbevis er etter vår vurdering tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.



### Øvrig informasjon

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlige for informasjonen i årsberetningen og annen øvrig informasjon som er publisert sammen med årsregnskapet. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapet og den tilhørende revisjonsberetningen. Vår konklusjon om årsregnskapet ovenfor dekker verken informasjonen i årsberetningen eller annen øvrig informasjon.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapet er det vår oppgave å lese årsberetningen og annen øvrig informasjon. Formålet er å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom årsberetningen, annen øvrig informasjon og årsregnskapet og den kunnskap vi har opparbeidet oss i revisjonen av årsregnskapet, eller hvorvidt informasjon i årsberetningen og annen øvrig informasjon ellers fremstår som vesentlig feil. Vi har plikt til å rapportere dersom årsberetningen eller annen øvrig informasjon fremstår som vesentlig feil. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Basert på kunnskapen vi har opparbeidet oss i revisjonen, mener vi at årsberetningen

- er konsistent med årsregnskapet og
- inneholder de opplysninger som skal gis i henhold til gjeldende lovkrav.

### Ledelsens ansvar for årsregnskapet

Ledelsen er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde, i samsvar med forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder etter regnskapsloven § 3-9. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapet må ledelsen ta standpunkt til selskapets og konsernets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapet med mindre ledelsen enten har til hensikt å avvike selskapet, konsernet eller virksomheten, eller ikke har noe annet realistisk alternativ.

### Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapet

Vårt mål er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon er å anse som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke de økonomiske beslutningene som brukerne foretar på grunnlag av årsregnskapet.



Shape the future  
with confidence

3

Som del av en revisjon i samsvar med ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i årsregnskapet, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste uttalelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av intern kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets og konsernets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimater og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på om ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen er hensiktsmessig, og, basert på innhentede revisjonsbevis, hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om selskapets og konsernets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i årsregnskapet, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet frem til datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet og konsernet ikke kan fortsette driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet i årsregnskapet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapet gir uttrykk for de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.
- innhenter vi tilstrekkelig og hensiktsmessig revisjonsbevis vedrørende den finansielle informasjonen til enhetene eller forretningsområdene i konsernet for å kunne gi uttrykk for en mening om konsernregnskapet. Vi er ansvarlige for å lede, følge opp og gjennomføre konsernrevisjonen. Vi har eneansvar for vår konklusjon om konsernregnskapet.

Vi kommuniserer med styret blant annet om det planlagte innholdet i og tidspunktet for revisjonsarbeidet og eventuelle vesentlige funn i revisjonen, herunder vesentlige svakheter i intern kontroll som vi avdekker gjennom revisjonen.

Printno: Dokumentnr: CSHWB-EHFFK-8819-TGUS-3KDUF-U1VLM



Shape the future  
with confidence

4

Drammen, 27. mars 2026  
ERNST & YOUNG AS

*Revisjonsberetningen er signert elektronisk*

Hanne Kverneland Nebo  
statsautorisert revisor

Printno: Dokumentnr: CSHWB-EHFFK-8819-TGUS-3KDUF-U1VLM

# Erklæring fra styret og daglig leder

## Erklæring fra styret og daglig leder

Vi erklærer etter beste overbevisning at årsregnskapet for perioden 1. januar til 31. desember 2025 er utarbeidet i samsvar med IFRS og at opplysningene i regnskapet gir et rettviseende bilde av selskapets og konsernets eiendeler, gjeld, finansielle stilling og resultat som helhet. Vi erklærer også at opplysningene i årsberetningen gir en rettviseende oversikt over utviklingen, resultatet og stillingen til selskapet og konsernet, sammen med en beskrivelse av de mest sentrale risiko- og usikkerhetsfaktorer selskapet og konsernet står overfor.

Drammen, 26.03.2026

*Roar Flaathen*  
Styreleder

*Ingvild Myhre*  
Styrets nestleder

*Johnny Skoglund*  
Styremedlem

*Knut Oscar Fleten*  
Styremedlem

*Kristin Ouum*  
Styremedlem

*Robert Olsen*  
Konsernsjef

**OM ÅRSRAPPORTEN:** Årsrapporten fra Vardar AS skal gi et mest mulig dekkende bilde av konsernets virksomhet i 2025. Som en del av årsrapporten, rapporterer Vardar om sitt bærekraftsarbeid. For 2025 rapporterer Vardar i henhold til VSME grunnmodul og detaljert modul. Vardar rapporterer i henhold til Lov om virksomheters åpenhet og arbeid med grunnleggende menneskerettigheter og anstendige arbeidsforhold (åpenhetsloven). Redegjørelsen finnes i kapittel om egne ansatte og arbeidere i verdikjeden, fra side 47.

**TEKST:** STAKEHOLDER AS

**DESIGN OG LAY-OUT:** ALMÅS DESIGN

**FOTO:** Å ENERGI: 7 OG 30 / HAFSLUND ECO: 49 / SUNEASE: 29 (de to nederste)

Ukrediterte bilder er Vardars egne og illustrasjonsbilder er fra Adobe Stock og Adobe Firefly (KI).