



## Aksjonærene i BKK AS

Deres ref.:

Vår ref.: 11425199

Dato: 28.05.2014

### Styrets vurderinger rundt resultatutvikling og utbytt nivå fremover

#### 1. Hva saken gjelder

Styret i BKK AS legger med dette frem sine vurderinger rundt utbytt nivå for regnskapsår 2014 og de fire påfølgende år. Vurderingen må ses i sammenheng med BKKs utbyttepolitikk, uttrykt i årsrapporten for 2013 og utdypet for aksjonærene i eiermøter i begynnelsen av året.

#### 2. BKKs utbyttepolitikk

BKKs utbyttepolitikk er uttrykt som:

*«BKK skal tilstrebe tilfredsstillende lønnsomhet i all sin virksomhet, og har som mål å utbetale høye og stabile ordinære utbytter til sine aksjonærer.*

*Det er styrets mål at 70 prosent av resultat etter skatt i BKK AS over tid utdeles som ordinært utbytte. Ved fastsettelsen av størrelsen på det ordinære utbytte skal det, for de nærmeste årene, tas hensyn til:*

- i. Forventet resultat etter skatt i BKK AS*
- ii. Investeringsbehov og investeringsmuligheter*
- iii. Muligheter og risiko knyttet til BKKs finansiering i lånemarkedene»*

Punktene i. – iii. kan videre utdypes som:

- i. Forventet resultat etter skatt i BKK AS*  
BKKs resultat kan variere vesentlig fra år til år, bl.a. pga. svingninger i kraftprisene og tilsig til vannmagasinene. Gjennomsnittlig resultat sett over flere år forventes å være mer stabilt.
- ii. Investeringsbehov og -muligheter*  
Behovet for vedlikeholdsinvesteringer, pålagte investeringer i nettvirksomheten og muligheten for lønnsomme investeringer vil variere over tid. I perioder med høy forventet investeringsaktivitet vil utbytte kunne legges på et lavere nivå enn i perioder med lav investeringsaktivitet. Dette vil over tid sikre en balansert finansiering av investeringene gjennom egenkapital og lån.
- iii. Muligheter og risiko knyttet til BKKs finansiering i lånemarkedene*  
Tilgangen til hensiktsmessig finansiering i lånemarkedet vil kunne variere vesentlig over tid, både ut fra generelle forhold i lånemarkedet og spesifikke forhold knyttet til BKK som låntaker. I risikovurderingen skal det styres etter et mål om at BKKs soliditet og gjeldsbetjeningsevne kan holdes på et nivå som tilsvarer en kredittklassifisering på minimum BBB+ (etter S&Ps kategorier).»

#### 3. Vurdering av utbytt nivå for årene fremover ut fra fastsatt utbyttepolitikk

Resultatet til BKK AS gir grunnlaget for utbytte i det enkelte år, og vil reflektere resultatutviklingen i datterselskapene, samt mottatt utbytte fra tilknyttede selskaper. Regnskapet for BKK AS føres etter NGAAP, til forskjell fra konsernregnskapet som føres etter IFRS.

Resultatet i BKK AS er i stor grad drevet av utviklingen i kraftpriser målt i euro, kronekursen mot euro og renteutviklingen. I tillegg varierer vannkraftproduksjonen betydelig fra år til år.

Lavt produksjonsvolum har historisk ofte sammenfalt med høy kraftpris, og vice versa, og bidratt til å dempe effekten av prissvingningene på produksjonsverdien. I de siste årene har vi imidlertid sett en viss svekkelse av denne effekten. For å redusere svingningene i resultatet fra kraftproduksjonen, som følge av variasjon i kraftpris og eurokurs, forhåndsselger BKK løpende en del av framtidig forventet kraftproduksjon og euroinntekt i det finansielle markedet.

Renteutviklingen påvirker BKKs resultat og finansielle stilling både gjennom lånekostnader, inntektsramme for nettvirksomheten, grunnrenteskatten og pensjonsforpliktelsen. BKKs resultatprognose bygger på observerte markedspriser for årene frem til 2017.

### 3.1 Forventet utbytte for 2014

Det største resultatbidraget til BKK AS kommer fra BKK Produksjon, og her er det værutviklingen som er den viktigste resultatdriveren i det korte bildet. Etter å ha vært i en underskuddssituasjon gjennom 2013, er den hydrologiske balansen (vann og snø) i Norden nå tilnærmet normal. Endringen i den hydrologiske balansen har medvirket til at kraftprisen hittil i år ligger vesentlig under nivået fra i fjor, og prisen på kraftkontrakter som handles i det finansielle markedet indikerer lave spotpriser også for resten av 2014. På den annen side forventer BKK at kraftproduksjonen blir vesentlig høyere i 2014 enn i 2013, og at tidligere gjennomført prissikring vil bidra positivt. Det samlede resultatbidraget fra BKK Produksjon i 2014 forventes dermed å bli på linje med fjorårets.

Når det gjelder BKK Nett, vil inntektsrammen for monopolvirksomheten kunne vise store svingninger fra år til år, bl.a. fordi endringer i estimatavvik for pensjon slår inn i inntektsrammen med to års etterslep. Dette medvirket til at inntektsrammen for fjoråret var unormalt høy, med et tilhørende godt resultat for BKK Nett 2013. I år er imidlertid situasjonen den motsatte, og BKK Nett forventes å vise et underskudd for 2014 som helhet.

Det samlede resultatbidraget fra øvrige datterselskaper i BKK AS, og mottatt utbytte fra tilknyttede selskaper, forventes i 2014 å komme ut omtrent på linje med bidraget i 2013.

For BKK AS betyr det reduserte bidraget fra BKK Nett at forventet resultat etter skatt vil bli vesentlig lavere i 2014 enn i 2013. Med 70 % utdeling av resultat etter skatt kan styret indikere et utbytte for 2014 på 375 mill. kr. Dersom resultatet for året skulle vise seg å bli bedre en nåværende prognose, vil utbytte kunne bli høyere.

### 3.2 Forventet utbytte for årene etter 2014

For de fire påfølgende årene etter 2014 kan styret indikere et utbytte fra BKK AS på 400 mill. kr pr. år. Utbyttensnivået må imidlertid vurderes opp mot utviklingen utover i perioden. En svekket inntjening fra driften i forhold til dagens prognose, et høyere investeringsnivå enn det som er lagt til grunn i prognosen, eller en forverring av mulighetene for hensiktsmessig finansiering i lånemarkedet, kan til si lavere utbyttensnivå, og vice versa.

I tillegg til momentene som gir svingninger i resultatet for BKK AS år for år, kommer flere nye usikkerhetsforhold inn i det langsiktige resultatbilde. Usikkerheten anses størst i forhold til kraftproduksjon, hvor forventningene om et betydelig kraftoverskudd i Norden har bidratt til prisfall for kraftkontraktene som handles i det finansielle markedet for årene frem mot 2020.

Innfasing av ny uregulert sol- og vindkraft i det europeiske kraftsystemet synes å fortsette. Også i Norden ser man denne tendensen, og det er kommet mye vindkraft i Sverige det siste året. Økt grad av væravhengig uregulert kraft skaper økt volatilitet i markedet og økt usikkerhet knyttet til kraftpris. Det ventes også flere politiske avklaringer kommende år som vil påvirke framtidig kraftpris. EU skal bl.a. avklare sine 2030-mål, og gi føringer for nasjonale ordninger for statsstøtte til produksjon og kapasitet. Videre forventes det at EU vil stramme inn (back-loading) på overskuddet i CO<sub>2</sub>-markedet, samt gi signaler for eventuelle strukturelle endringer for neste fase. Statnett vil få en avklaring vedrørende konsesjoner for mellomlandsforbindelser til Tyskland og Storbritannia. Konsesjon og investeringsbeslutning vil bli oppfattet som positivt i utviklingen av et framtidig integrert europeisk



kraftsystem. For nordiske produsenter vil det også være positivt i forhold til å få markedsadgang for fremtidig produksjon av både eksisterende og ny kraft.

Kull-, gass- og CO<sub>2</sub>-prisene vil fortsatt være vesentlige parametere ved fastsetting av kraftprisen i årene framover, men prisforventningene er fortsatt relativt lave de nærmeste årene. Dette gjelder særlig CO<sub>2</sub>-prisen som er på sitt laveste nivå noensinne. Det politiske EU har gjennom det siste året vist noe vilje og ønske om å forbedre markedet, og bruke dette som et virkemiddel for reduksjon av CO<sub>2</sub>-utslipp.

EUs vanddirektiv er godkjent i Norge og setter krav om miljømål for alle vassdrag. Det skal utarbeides regionale vannforvaltningsplaner frem mot 2015, der BKK er en aktiv bidragsyter. Miljømessige forbedringer i vassdragene kan oppnås med flere virkemidler, og enkelte kan ha negative konsekvenser for vannkraftproduksjonen. BKK mener at intensjonen med direktivet er at den totale miljøbelastningen av tiltak i vassdrag skal være så liten som mulig, og at forslag som medfører redusert vannkraftproduksjon i et vassdrag, derfor må veies opp mot miljøkonsekvensen av alternative måter å framskaffe tilsvarende kraftmengde på. For BKK er det viktig at tiltak skal bygge på kunnskap og en total kost-/nyttevurdering for samfunnet der både miljø, klima, forsyningsikkerhet og verdiskaping vektlegges.

Markedsadgang er et annet viktig rammevilkår for BKKs kraftproduksjon. Prisområde NO5, der BKKs kraftverk ligger, har høy produksjon i forhold til forbruket. Samtidig er det for liten kapasitet i strømmettet, det mangler transportveier for all den nye energien som bygges ut. Det er viktig at nettet bygges ut slik at kraften kommer frem dit det er behov for den.

Når det gjelder nettvirksomheten, anser BKK at NVEs regulering av inntektsrammene for monopolvirksomheten bør gi akseptabel avkastning på nettkapitalen over de fire påfølgende årene etter 2014 sett under ett. BKK Nett står foran flere store investeringer, bl.a. knyttet til innføring av avanserte målesystemer (AMS) og forsterking av sentralnettet i vår region, og vil nyte godt av at reguleringsregimet ble forbedret i 2013 med hensyn på styrke insentivene til investeringer. Sentralnettet ventes imidlertid å bli avhendet til Statnett innenfor disse årene, i samsvar med direktiv for EUs tredje energimarkedspakke, og BKK har startet dialogen med Statnett om tidsplan og vilkår for avhendelsen.

Reiten-utvalget avla 5. mai rapport til Olje- og energidepartementet (OED) om hvordan strømmettet i Norge kan organiseres bedre. BKK anser at flere av utvalgets forslag kan bidra til en mer rasjonell nettstruktur, og gi BKK økte muligheter til å vokse innen nettvirksomheten i årene fremover.

Resultatbidrag fra øvrige datterselskaper til BKK AS forventes å bidra positivt også i årene etter 2014. Det skal iverksettes et lønnsomhetsprogram i BKK-konsernet i 2014 som vil ha som målsetning å gi en årlig resultatforbedring på 100 mill. kr innen utgangen av 2016. Det vil bli redegjort nærmere for lønnsomhetsprogrammet i de planlagte Eiermøtene til høsten. Når det gjelder inntekt på investering i tilknyttede selskaper, vil investeringene i Vestlandsalliansen i stor grad være eksponert mot den samme usikkerheten som gjelder datterselskapene BKK Produksjon og BKK Nett.

#### 4. Oppsummering

Det er styrets mål at 70 prosent av resultat etter skatt i BKK AS over tid utdeles som utbytte. For regnskapsår 2014 kan styret indikere et utbytte på 375 mill. kr. For de fire påfølgende årene etter 2014 kan styret indikere et utbytte fra BKK AS på 400 mill. kr pr. år. Utbyttensnivået må imidlertid vurderes opp mot utviklingen utover i perioden. En svekket inntjening fra driften i forhold til dagens prognose, høyere investeringsnivå, eller en forverring av mulighetene for hensiktsmessig finansiering i lånemarkedet, kan til si lavere utbyttensnivå, og vice versa.

BKK AS



Oddvard Nilsen  
styreleder



for Atle Neteland  
konsernsjef