

Bergen kommune
v/finansbyråden
Kopi: Eierskapsseksjonen v/Stein Trengereid
Postboks 7700
5020 Bergen

Deres ref.:
Vår ref.: 11999688

Dato: 25.05.2018

Avkastning på verdijustert egenkapital i BKK AS for 2017

Det vises til deres brev datert 4. mai 2015 vedrørende revidering av mål og målekriterier for aksjeselskaper der Bergen kommune har vesentlige eierinteresser. Vi gir med dette en vurdering rundt avkastning på verdijustert egenkapital i BKK AS for 2017 i forhold til det avkastningskrav bystyret har vedtatt.

BKK AS fikk for 2017 et årsresultat på 707 mill. kroner, som er 478 mill. kroner lavere enn året før. Nedgangen fra året før skyldes for en stor del at 2016-resultatet var preget av regnskapsmessige engangsgevinster. Områdeprisen i 2017 var 28,8 euro/MWh, mot 24,9 euro/MWh i 2016, en økning på 15 prosent. Vannkraftproduksjonen ble 6,9 TWh, som er en nedgang på 0,8 TWh sammenlignet med 2016.

Konsernresultatet for 2017 ble 879 mill. kroner, som er 132 mill. kroner lavere enn i 2016.

Avsatt utbytte i BKK AS for 2017 er 535 mill. kroner.

For mer utfyllende omtale av årsresultatet viser vi til årsrapporten for 2017, se www.bkk.no / finansiell informasjon.

Over tid vil eieravkastningen være en funksjon av løpende utbyttebetalinger og utviklingen i markedsverdien av egenkapitalen. I tabell 1 nedenfor har vi benyttet et anslag på markedsverdien av egenkapitalen i BKK på 20 mrd. kroner. Dersom en legger til grunn at markedsverdien av egenkapitalen har vært uendret gjennom 2017, vil eieravkastningen for 2017 bestå av utbytte for året. Tabellen viser at oppnådd avkastning på verdijustert egenkapital for 2017 da ligger på 2,7 %. Tabellen viser også Bergen kommune sitt krav til avkastning, og hvilken avkastning i kroner som ville vært på linje med dette kravet. I tillegg har vi vist regnskapsmessig resultat for BKK AS og BKK konsern for 2017 med tilhørende avkastning.

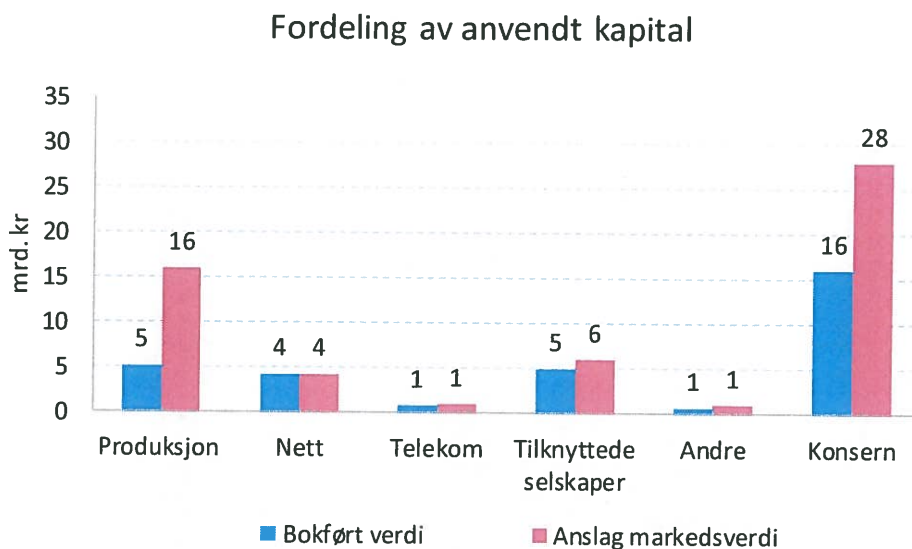
Tabell 1 – avkastning 2017:

Anslag verdijustert egenkapital	20 000
Avsatt utbytte 2017	535
Avkastning forutsatt uendret markedsverdi i 2017	2,7 %
Bergen kommune sitt krav til avkastning (7 %)	1 400
Regnskapsmessig resultat BKK AS 2017	707
Avkastning BKK AS (707)	3,5 %
Regnskapsmessig resultat BKK konsern 2017	879
Avkastning BKK konsern (879)	4,4 %

tall i mill. kroner

Figur 1 nedenfor viser bokført verdi og anslåtte markedsverdier av anvendt kapital (egenkapital pluss netto rentebærende gjeld) i BKK, fordelt på forretningsområdene. Figuren er basert en anslått verdi av egenkapitalen på 20 mrd. kroner og en netto rentebærende gjeld som per i dag ligger på rundt 8 mrd. kroner.

Figur 1 - Bokførte verdier og anslag på markedsverdier av BKKs forretningsområder:



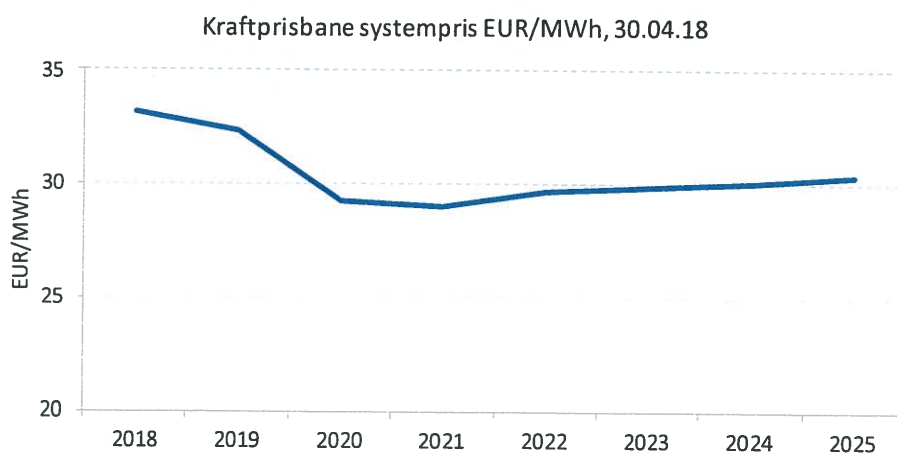
Som figur 1 viser, utgjør verdien av produksjonsselskapet en betydelig andel av den totale markedsverdien av BKK, og markedsverdien av BKK vil i stor grad avhenge av kraftprisutviklingen, selv om andre forhold selvsagt også spiller inn.

Tabell 2 viser historisk utvikling i spotprisen for kraft (områdepris Bergen), mens figur 2 viser markedspriskurven for kontrakter med oppgjør fram i tid. Det er for øvrig begrenset likviditet i kontraktene med oppgjør lengst fram i tid, og det er betydelig usikkerhet rundt kraftprisutviklingen i årene etter 2020. Utvikling i brenselpriser og karbonpris, samt tempoet i fornybarutbygging er forhold som vil ha betydning for utviklingen i kraftprisene.

Tabell 2 – historisk kraftprisutvikling:

	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Områdepris NO5 EUR/MWh	28,8	24,9	19,8	27,1	37,6	29,0	45,9	51,8	33,7

Figur 2 - Kraftprisbane Nasdaq OMX:



Dersom en ønsker å få et bilde av den historiske avkastningen på egenkapitalen over noe tid, er en mulig tilnærming å ta utgangspunkt i Statkraft-transaksjonen som verdsatte hele BKK til 12 mrd. kroner i 2002, og innregne anslått verdiutvikling og utbetalinger til eierne. Dersom vi legger til grunn at verdjustert egenkapital per i dag utgjør 20 mrd. kroner, tilsier en slik tilnærming en internrente på 8,2 %, jf tabell 3. Internrenten kan sies å reflektere den avkastningen en investor ville hatt dersom en kjøpte aksjer i BKK i 2002, og solgte aksjene i dag til den skisserte verdien på 20 mrd. kroner.

Tabell 3 – Utbytteutbetalinger og verdiutvikling 2002 – 2018 (tall i mill. kr):

Internrente forutsatt verdjustert egenkapital på 20 mrd. kr.:																	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utbetalt utbytte *)	175	250	420	342	617	745	904	1427	1300	1300	800	800	800	400	450	505	535
Anslag verdjustert egenkapital	-12 000																20 000
Sum	-11 825	250	420	342	617	745	904	1427	1300	1300	800	800	800	400	450	505	20 535
Internrente	8,2 %																

*) Inkl. ekstraordinært utbytte og tilbakebetaling av kapital til aksjonærer i 2009

Vi viser ellers til aksjonærbrev datert 25. mai 2018 vedrørende styrets vurderinger rundt resultatutvikling og utbytteneivå framover.

Vi svarer gjerne på eventuelle spørsmål i sakens anledning.

Vennlig hilsen
BKK AS


Jannicke Hilland
konsernsjef


Anne Marit Steen
konserndirektør Økonomi

Kopi: Øvrige aksjonærer i BKK AS