



Til BKKs aksjonærer

Deres ref.:

Vår ref.: 11863852

Dato: 13.6.2017

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 regnskapsåret 2017 og de fire påfølgende år. Vurderingen må ses i sammenheng med BKKs utbyttepolitikk, uttrykt i årsrapporten for 2016 og utdypet for aksjonærene i tidligere eiermøter.

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. Perioder med redusert tilgang til hensiktsmessig finansiering eller økt risiko for dette, kan tilsi at utbytt nivået legges på et lavere nivå enn i perioder med god tilgang og lav risiko. 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 har bidratt til å dempe effekten av prissvingningene på produksjonsverdien. For å redusere svingningene i resultatet fra kraftproduksjonen, som følge av variasjon i kraftpris og eurokurs, forhåndsselger BKK løpende en del av fremtidig 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 og med 2021.

I enkelte år kan også det regnskapsmessige resultatet være preget av større engangseffekter, for eksempel knyttet til salg av virksomhet. I år hvor regnskapsmessig resultat er sterkt preget av enkelthendelser, tas også dette hensyn til ved fastsettelsen av utbytte for året.

3.1 Forventet utbytte for 2017

Det største resultatbidraget til BKK AS kommer fra BKK Produksjon, og her er det værutviklingen som er den viktigste resultatdriveren i det korte bildet. BKK forventer en lavere kraftproduksjon i 2017 enn i 2016, mens kraftprisforventningen for året ligger over fjorårets nivå. Tidligere gjennomført prissikring forventes å bidra negativt til resultatet for BKK Produksjon i 2017. Det samlede resultatbidraget fra BKK Produksjon forventes å bli lavere enn 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. NVE endret reguleringen fra 2016 for å bidra til en mer stabil utvikling av inntektsrammene. Endringene vil dermed fra 2018 gi mer stabile inntektsrammer i seg selv, fordi de årlige variasjonene i kostnadsgrunnlaget blir mindre ved at NVE bruker et glidende femårig snitt av pensjonskostnader. Forventet resultatbidrag fra nettselskapet i 2017 forventes å ligge en del under fjorårets.

Det samlede resultatbidraget fra øvrige datterselskaper i BKK AS forventes å ligge litt lavere i 2017 enn i fjor, mens mottatt utbytte fra tilknyttede selskaper forventes å ligge litt høyere. For 2016 var resultatet til BKK AS påvirket av en betydelig regnskapsmessig gevinst (uten kontanteffekt) i forbindelse med overføring av BKKs fibersatsing i privatmarkedet til Bergen Fiber. Også salg av sentralnettsanlegg til Statnett bidro med en positiv engangseffekt i 2016. I sum forventes resultatet til BKK AS for 2017 å ligge på et lavere nivå enn resultatet for 2016. Dagens prognose tilsier et resultat etter skatt for BKK AS på 675 mill. kr. for 2017. En utdeling av 70 prosent av resultat etter skatt til utbytte, tilsier da et utbytte på 473 mill. kr. BKK planlegger betydelige investeringer i nettvirksomheten i 2017, som er et forhold som kan tilsi et lavere utbyttensnivå for året.

3.2 Forventet utbytte for årene etter 2017

For de fire påfølgende årene etter 2017 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 tilsi 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 resultatbildet. Usikkerheten anses størst i forhold til kraftproduksjonen.

Energisektoren er preget av store omskiftninger drevet frem av klimaendringer, miljøutfordringer, politikk, økonomi, teknologi og sosiale forhold. Økt satsing på fornybar energi og ønske om mindre avhengighet til fossile brensler, særlig kull, er en tydelig global trend. I Norden har denne trenden ført til økt produksjonskapasitet og økende kraftoverskudd. Sammen med blant annet lave brenselpriser, har dette

resultert i fallende kraftpriser og forventninger om lave priser i årene som kommer. Beslutningene om å stenge ned om lag 20 TWh svensk kjernekraft i løpet av 2020, vil bidra til å redusere overbalansen i det nordiske markedet noe, mens videre fall i kostnader for vind og sol vil øke sannsynligheten for større volumer av uregulert kraft inn i systemet. Usikkerhet rundt prisutvikling i brensels- og karbonmarkedene ansees som svært høy, og vil avhenge av videre teknologiutvikling, klimapolitikk og innfasing av fornybar kraft. I tillegg er det usikkerhet i forhold til fremtidig markedsløsning, spesielt ved innfasing av større volumer uregulerbar kraft i Norden og Europa. Markedsdesign for et fremtidig mer fornybart kraftsystem blir adressert i EU-kommisjonen sin Vinterpakke som kom i november 2016. Her har norske myndigheter en mulighet til å jobbe aktivt for nye markedsløsninger som øker verdien på fleksibilitet.

God markedsadgang er en viktig rammebetingelse, og dermed er utvikling av nettforbindelser fremover av stor betydning for fremtidig verdi av vannkraft. På nasjonalt nivå spiller Statnetts investeringer i mellomlandsforbindelsene til Tyskland og Storbritannia en viktig rolle. For verdien av vannkraft som er produsert i BKKs område (NO5) er Statnetts oppgradering av nettforbindelsen Sauda-Samnanger av betydning. Denne oppgraderingen er utsatt på mer eller mindre ubestemt tid, noe som anses som negativt for BKK-området muligheter til økt markedsadgang.

BKKs vannkraftproduksjon blir i årene som kommer utfordret av nye miljøkrav. EUs vanddirektiv setter krav om miljømål for alle vassdrag, og i 2016 ble vannforvaltningsplaner for Norge vedtatt, blant annet med miljømål for BKK-regulerte vassdrag. Det er for første planperiode, som går fram til 2021, ikke fastsatt miljømål som kan føre til redusert vannkraftproduksjon for BKKs anlegg. NVE kan åpne revisjoner av konsesjonsvilkår for flere av BKK sine vassdrag. Formålet med vilkårsrevisjonene er å kunne iverksette miljøforbedrende tiltak for å bøte på skader og ulemper av miljømessig karakter som ikke ble vurdert på konsesjonstidspunktet. Det er allerede fremmet krav om åpning av vilkårsrevisjon i flere BKK-regulerte vassdrag, og det ventes at NVE snart vil åpne vilkårsrevisjon i noen av dem. BKK jobber kontinuerlig, sammen med ulike aktører for å bidra til at tiltak bygger på kunnskap, og en totalvurdering av kostnader og nytte for samfunnet. BKK ønsker å ha en proaktiv tilnærming, med fokus på gjennomføring av tiltak som har god miljøeffekt, samtidig som produksjonsnivå for verdifull, regulert vannkraft ivaretas.

Sammenligning av skattetrykket for ulike teknologier i Norge og Sverige viser at ingen andre energiteknologier skattes hardere enn stor norsk vannkraft. Samtidig har vannkraften etterspurte egenskaper som både fleksibel og fornybar. BKK jobber aktivt overfor myndighetene for å bidra til at skatter og avgifter innrettes slik at regulerbar vannkraft utnyttes på en best mulig måte.

BKK Nett er inne i en periode med betydelige investeringer, bl.a. knyttet til innføring av avanserte målesystemer (AMS) og forsterking av sentralnettet i vår region, og nyter godt av at reguleringsregimet ble forbedret i 2013 med hensyn på å styrke insentivene til investeringer. I henhold til inngått avtale med Statnett har BKK rett til å avhende sentralnettslinjen Kollsnes-Mongstad til Statnett i 2018. BKK planlegger videre å bygge linjen Mongstad-Modalen, hvor endelig investeringsbeslutning ennå ikke er tatt. Dersom investeringen vedtas, vil linjen bygges i perioden 2017-2018. Også for denne linjen legges det opp til at det etableres en rett for BKK til å selge linjen til Statnett ved ferdigstillelse, eller etter noen års drift.

Rammevilkårene for nettvirksomhet i Norge er i endring, etter at Reiten-utvalget i 2014 avla sin rapport om hvordan strømmettet i Norge kan organiseres bedre. BKK anser at de forestående strukturendringene kan bidra til en mer rasjonell nettstruktur, og gi BKK økte muligheter til å vokse innen nettvirksomhet i årene fremover. BKK vil ta del i denne utviklingen, og er forberedt på å ta ut skalafordeler i prosessen. I 2016 ble den konkurranseutsatte virksomheten i BKK Nett skilt ut til selskapet BKK Enotek. BKK Enotek er i 2017 slått sammen med entreprenørvirksomheten til Mørenett. Sammenslåingen vil skape synergieffekter for begge parter, i tillegg til å ivareta regulatoriske krav knyttet til nettselskaperens tillatte virksomhetsområder.

BKK arbeider målrettet med kostnadsforbedringer for å møte endringer i selskapets markeder og rammebetingelser. Det etablerte forbedringsprogrammet BKK 2020 har som formål å legge til rette for

effektivisering, forbedring og økt lønnsomhet. Det er målsatt at programmet skal bidra til resultateffekter før skatt på 350 mill. kroner årlig innen 2020. Ny teknologi blir en av de sterkeste endringsdriverne de neste årene, og vil påvirke alle BKKs satsinger. Det vil fremover ligge muligheter i å utnytte eksisterende og fremvoksende teknologier for å effektivisere prosesser, forbedre kundeopplevelser, utvikle nye produkter/tjenester og utvikle nye digitale forretningsmodeller. BKK overvåker tett de ulike trendene og utviklingstrekkene som en del av den løpende strategiske styringen, og det legges vekt på å styrke endrings- og innovasjonsevnen til konsernet. 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. En utdeling av 70 prosent av forventet resultat etter skatt til utbytte, tilsier et utbytte for 2017 på rundt 470 mill. kr. BKK er inne i en periode med vesentlige investeringer, noe som kan tilsi et lavere utbyttensnivå for 2017. Utbyttensnivået vil vurderes opp mot BKKs muligheter og risiko knyttet til finansiering i lånemarkedet på tidspunkt for utbyttefastsettelse. For de fire påfølgende årene etter 2017 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 tilsi lavere utbyttensnivå, og vice versa.

BKK AS



Oddvard Nilsen
styreleder



Jannicke Hilland
konsernsjef