

Til BKKs aksjonærer

Deres ref.:

Vår ref.: 11999655

Dato: 25.05.2018

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 2018 og de fire påfølgende år. Vurderingen må ses i sammenheng med BKKs utbyttepolitikk, uttrykt i årsrapporten for 2017 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 utbyttene 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 2022.

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 2018

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 kraftproduksjon i 2018 på om lag samme nivå som i 2017, mens kraftprisforventningen for året ligger over fjorårets nivå. Tidligere gjennomført prissikring forventes å bidra negativt til resultatet for BKK Produksjon i 2018. Det samlede resultatbidraget fra BKK Produksjon forventes å bli høyere 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 2018 forventes å ligge under fjorårets.

Det samlede resultatbidraget fra øvrige datterselskaper i BKK AS forventes å ligge litt lavere i 2018 enn i 2017. Også mottatt utbytte fra tilknyttede selskaper forventes å ligge på et lavere nivå i år enn i fjor. Gevinst ved salg av aksjer i Fjordkraft vil på sin side bidra med en betydelig positiv engangseffekt i 2018. I sum forventes dermed resultatet til BKK AS for 2018 å ligge på et høyere nivå enn resultatet for 2017. Dersom dagens resultatprognose legges til grunn, og gevinst ved salg av aksjer i Fjordkraft holdes utenom, tilser en utdeling av 70 prosent av resultat etter skatt et utbytte for 2018 på rundt 435 mill. kroner.

3.2 Forventet utbytte for årene etter 2018

For de fire påfølgende årene etter 2018 kan styret indikere et utbytte fra BKK AS på 400 mill. kr pr. år. Utbyttene 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 utbyttene, 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 preges av stor politisk risiko i forhold til bestemmelser om skatt, støtteordninger, konsesjoner til utenlandskabler, implementering av EU-politikk og direktiver som vil få stor innvirkning på utviklingen av kraftmarkedet og kraftpris. Videre preges bransjen av en teknologisk utvikling og fallende kostnader for vind og sol. Markedet vil få en stadig økende andel uregulert fornybar kraft, med de utfordringer til balansering dette kan medføre. På etterspørselssiden erfares en stadig økende grad av elektrifisering av transportsektoren og økt fokus på datasentre, noe som er positivt for avtak av kraft. Høyere aktivitet i industrien og økt forbruk i kraftkrevende industri kan også bidra til å løfte kraftprisene og gi en mer balansert utvikling av kraftbalansen fremover. I tillegg vil dette løfte prisen på CO2-kvoter, som sammen med noe høyere brenselpriser ventes å medføre høyere kraftpriser i årene fremover. Fremdeles vil tilgang til markeder (markedsadgang, nett og kabler) og utviklingen av verdien av fleksibilitet være svært avgjørende faktorer for fremtidig verdi av BKKs vannkraftproduksjon.

BKKs vannkraftproduksjon blir i årene som kommer utfordret av nye miljøkrav. BKK jobber sammen med ulike aktører for å redusere vannkraftens påvirkning på natur og miljø. Miljøtiltak vi iverksetter skal bygge på kunnskap, samt en totalvurdering av kostnad 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. NVE kan åpne revisjon av konsesjonsvilkår og pålegge endrede vilkår. Det er fremmet krav om åpning av vilkårsrevisjon i flere BKK-regulerte vassdrag, og det ventes at NVE snart vil åpne revisjon i noen av dem.

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. BKK har i januar 2018 avhendet de nybygde sentralnettslinjene Mongstad-Kollsnes og Fana-Kollsnes til Statnett, i henhold til tidligere inngått avtale. I 2017 startet BKK byggingen av sentralnettslinjen Mogstad-Modalen. Også for denne linjen er det etablert en rett for BKK til å selge linjen til Statnett etter ferdigstilling.

Økte effektivitetskrav, teknologisk utvikling og endringer i energimarkedene stiller større krav til nettselskapenes kompetanse og utviklingsevne. Kombinert med dagens struktur med mange små og mellomstore selskap, fører dette til forventninger om en betydelig strukturendring i norske nettselskaper de kommende årene. 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.

Den teknologiske utviklingen i samfunnet går stadig raskere, og etterspørselen etter tilgang til fremtidsrettet infrastruktur og bærekraftige løsninger for energihåndtering, oppvarming og kjøling er økende. BKK er totalleverandør av helhetlige kundeløsninger innen varme, kjøling og fiber. Kombinasjonen av en fremtidsrettet teknologisk plattform, gode kunderelasjoner og konsernets samlede infrastrukturkompetanse, gir BKK gode forutsetninger for å opprettholde en ledende posisjon i dette markedet. Elektrifisering av transportsektoren øker i takt med økningen i antall elbiler. BKK eier per i dag ca. 120 hurtigludere over hele landet, og er nå tredje største aktør på området.

BKK ønsker å være en sentral aktør i utviklingen av fremtidens energisystem, både gjennom egen utvikling og gjennom samarbeid med andre. Det pågår mange digitale initiativ og pilotprosjekter som kan bidra til effektivisering og økt verdiskapning. Det arbeides for å ta kraften i bruk, økt elektrifisering, samt tilrettelegging for datasenterindustri på Vestlandet. Gjennom innovasjonssatsingen Grønn InVest vil BKK fortsette å investere i oppstarts- og vekstvirksomheter som utvikler disruptive/innovative løsninger innen fornybar energi.

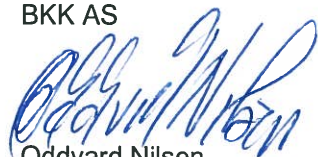
BKK arbeider målrettet med kostnadsforbedringer for å møte endringer i selskapets markeder og rammebetingelser. Det etablerte forbedringsprogrammet BKK 2020 har som formål å legge til rette for effektivisering, forbedring og økt lønnsomhet. Det er målsatt at programmet skal bidra til

resultateffekter før skatt på 350 mill. kroner årlig innen 2020. 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. I år hvor regnskapsmessig resultat er sterkt preget av enkelthendelser, tas også dette hensyn til ved fastsettelsen av utbytte for året. Gevinst ved salg av aksjer i Fjordkraft er en enkelthendelse som vil påvirke resultatet for 2018 i vesentlig grad. Dersom gevinst ved salg av aksjer i Fjordkraft holdes utenom, tilsier en utdeling av 70 prosent av forventet resultat etter skatt til utbytte et utbytte for 2018 på 435 mill. kroner. Utbyttenevået vil vurderes opp mot BKKs muligheter og risiko knyttet til finansiering i lånemarkedet på tidspunkt for utbyttefastsettelse. For de fire påfølgende årene etter 2018 kan styret indikere et utbytte fra BKK AS på 400 mill. kr pr. år. Utbyttenevået 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 utbyttenevå, og vice versa.

BKK AS



Oddvard Nilsen
styreleder



Jannicke Hilland
konsernsjef