



Til BKKs aksjonærer

Deres ref.:
Vår ref.: 11697061

Dato: 17.6.2016

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 2016 og de fire påfølgende år. Vurderingen må ses i sammenheng med BKKs utbyttepolitikk, uttrykt i årsrapporten for 2015 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 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, forhånds selger 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 og med 2020.

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 2016

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 2016 enn i 2015. Kraftprisen har hittil i år ligget på et lavere nivå enn samme periode i fjor, mens prisforventningen for resten av året ligger over fjorårets nivå. Tidligere gjennomført prissikring forventes å bidra positivt til resultatet i 2016, men med et mindre bidrag enn i 2015. Det samlede resultatbidraget fra BKK Produksjon forventes dermed 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. For 2015 var resultatet til BKK Nett preget av høye avbruddskostnader etter stormen Nina. Forventet resultatbidrag fra nettselskapet i 2016 forventes å ligge en del over fjorårets.

Det samlede resultatbidraget fra øvrige datterselskaper i BKK AS forventes å ligge litt høyere i 2016 enn i fjor, mens mottatt utbytte fra tilknyttede selskaper forventes å ligge noe lavere.

For 2016 vil resultatet til BKK AS påvirkes av en betydelig regnskapsmessig gevinst (uten kontanteffekt) i forbindelse med overføring av BKKs fibersatsing i privatmarkedet til Bergen Fiber (felleskontrollert selskap med Lyse). Også salg av sentralnettsanlegg til Statnett bidrar med en positiv engangseffekt i 2016. Andre forhold som kan påvirke resultatet for 2016 omfatter blant annet engangskostnader i forbindelse med forbedringsprogrammet BKK 2020 og forhold knyttet til grunnrenteskatt.

I sum forventes resultatet til BKK AS for 2016 å ligge på et høyere nivå enn resultatet for 2015. Dersom regnskapsmessige engangseffekter ikke inkluderes i utbyttegrunnlaget, kan det indikeres et utbytte for 2016 på 400 mill. kr.

3.2 Forventet utbytte for årene etter 2016

For de fire påfølgende årene etter 2016 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 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. Usikkerhet rundt prisutvikling i brensel- 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.

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 nå utsatt på mer eller mindre ubestemt tid, noe som anses som negativt for BKK-området muligheter til økt markedsadgang.

EUs vanddirektiv gjelder for Norge og setter krav om at det skal lages miljømål for alle vassdrag. Regional vannforvaltningsplan for Hordaland ble sendt ut på høring i 2014, og realisering av planen kan resultere i 350 GWh lavere årlig vannkraftproduksjon for BKK, tilsvarende fem prosent av årsproduksjonen. I desember 2015 vedtok fylkestinget planen for Hordaland for perioden 2016-2021, med et tilleggspunkt om at fylkestinget legger til grunn at det for denne planperioden ikke vil bli fastsatt miljømål som fører til redusert vannkraftproduksjon eller flomdemping. Planen for Hordaland vil sammen med de øvrige planene i Norge bli behandlet sentralt under ledelse av Klima- og miljødepartementet, før miljømålene sendes videre til ESA. Forventet behandling i departementet er i løpet av høsten. BKK jobber fortsatt aktivt overfor myndighetene for å bidra til at planen gir mål og tiltak som både har god miljøeffekt og ivaretar produksjonsnivå for verdifull, regulert vannkraft.

BKK Nett står foran flere store investeringer de nærmeste årene, 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. I henhold til inngått avtale med Statnett skal BKK ferdigstille linjene Kollsnes-Mongstad og Mongstad-Modalen før disse avhendes til Statnett i samsvar med direktiv for EUs tredje energimarkedspakke. Ventet ferdigstillelse er i 2018 og 2019.

Rammevilkårene for nettvirksomhet i Norge er nå 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. Konsernet vil ta del i denne utviklingen, og er forberedt på å ta ut skalafordeler i prosessen. Fra og med 2016 har BKK skilt ut den konkurranseutsatte entreprenørvirksomheten fra BKK Nett til selskapet BKK EnoTek. På denne måten møter BKK regulatoriske krav og bygger samtidig opp et entreprenørselskap med betydelig kompetanse og potensial.

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. Dersom regnskapsmessige engangseffekter holdes utenom utbyttegrunnlaget, kan styret indikere et utbytte fra BKK AS for 2016 på 400 mill. kr. Også for de fire påfølgende årene etter 2016 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, høyere investeringsnivå, eller en forverring av mulighetene for hensiktsmessig finansiering i lånemarkedet, kan tilsi lavere utbytteneivå, og vice versa.

BKK AS


Oddvard Nilsen
styreleder


Jannicke Hilland
konsernsjef