

Verktøykasse for aktive eiere: Utbytte som styringsverktøy

Roy Mersland

Universitetet i Agder

Eiermøte Agder Energi 25 November 2011

Store overskudd i Agder Energi

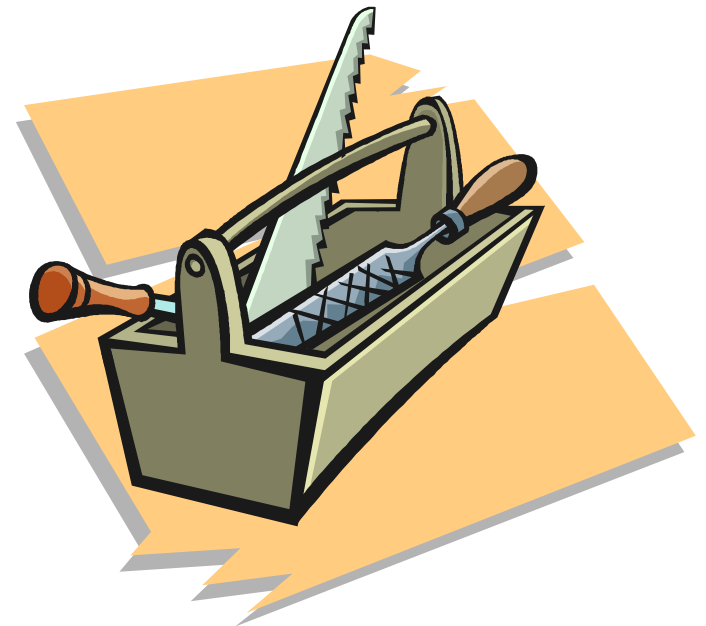
- Høy etterspørsel etter klimavennlig strøm
- Lave produksjonskostnader
- Høyt volum
- (som regel) Gode priser
- = store overskudd
- HØY FRI CASH FLOW
(KONTANTSTRØMSOVERSKUDD)

Høy free cash flow

- Positivt:
 - Er et solid selskap
 - Får gode betingelser på innlån
 - Kan investere mye
 - Kan betale gode utbytter
- Negativt:
 - Kan gjøre dårlige investeringer
 - Kan bli “ufokusert”
 - Kan få et høyt kostnads- og lønnsnivå
 - Kan føre til “sløsing”

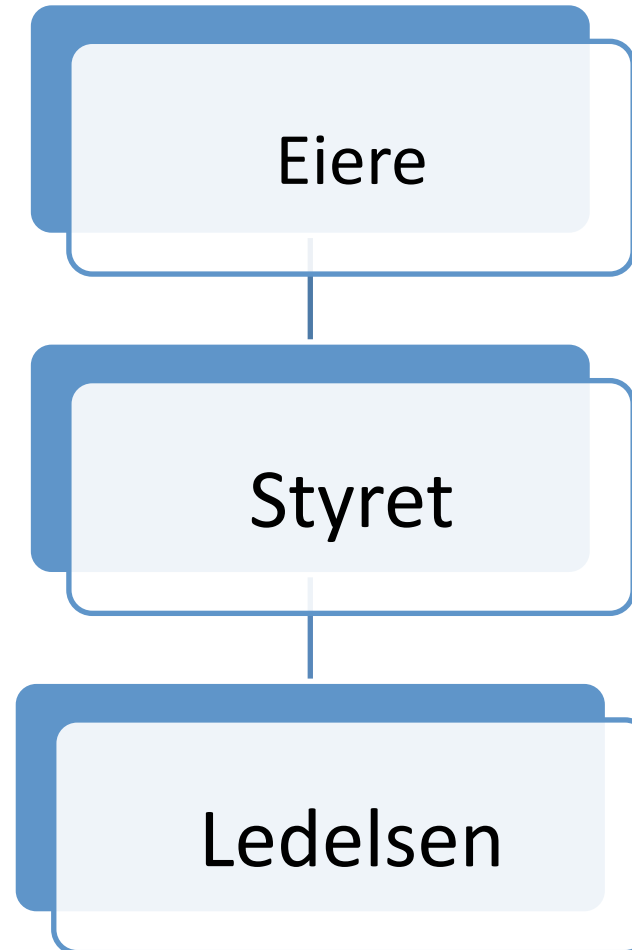
God eierstyring

- God eierstyring skal sikre at de positive effektene av høy cash fri flow kommer EIERNE til gode
- MEN, eierne må ta hensyn til andre interessenter
- OG, eierne delegerer til ledelsen å drive selskapet (AE)
- Hvordan kan eierne sikre at ledelsen driver selskapet til beste for eierne?
- Svaret er god eierstyring
- Hvilke verktøy finnes for god eierstyring?



Styret er hovedverktøyet for å sikre god eierstyring

Har AE en styrestørrelse og en styresammensetning som sikrer best mulig eierstyring?



I praksis så har ofte styret mindre oversikt og innflytelse enn det folk flest tror. Derfor behov for flere verktøy!

Andre styringsverktøy

- “True” med å selge aksjene
 - Begrenset med kjøpere og det vil uansett ta tid
- Konkurransetsetning
 - Allerede gjennomført (e.g. LOS, Otera),
 - Lovgivning (nett)
 - Kraft er standardvare solgt på børs
- Mer oversiktlig selskap
 - Vanskeligere å “gjemme bort problemer i kroker og skap”
 - Økt fokus på kjernevirksomhet og mindre konglomerat
 - Rendyrker kompetanse og oppnår økonomiske spesialiseringsgevinster
 - Men kan føre til større svingninger i resultat
- Økt bruk av gjeld som finansieringskilde
 - Banker og långivere (og ratingsbyråer) kan virke disiplinerende på ledelsen
 - Økt bruk av lange gjeldskontrakter (20-30 år?)
 - Økt fokus på finansstyringen av selskapet
 - Økt risiko i usikre tider
 - Men kraft er nok en av de “tryggeste havner” som finnes

Utbytte



Utbytte har (minst) tre sider



I: Utbytte som eieravkastning

- Avkastning for aksjeeiere:
 - Verdistigning på aksjene
 - Utbytte
 - Økt (reduert) utbytte = redusert (økt) fremtidig verdistigning
- Over tid kan ikke utbytte være større enn overskuddet
- Kraftaksjer har høy verdi bl.a. pga fremtidige forventninger til priser på ren energi
- Konesjonsbetingelser, kabelkapasitet og annet reduserer likevel til en viss grad verdien på aksjene
- Høy aksjeverdi betyr lavere prosentvis overskudd
 - I normale markeder så kan man regne med lavere løpende eieravkastning enn mange andre aktiva
 - I turbulente markeder så er nok kraftbransjen en av de tryggeste havner som finnes og kan derfor gi høyere avkastning enn andre aktiva
- Utfordring ift å bli "rentenist" – å bli avhengig av utbytte til å dekke løpende utgifter
 - For selskapets del må aksjeeiere tåle svingninger
 - For sin egen del bør aksjeeiere pålegge seg en forhåndsdefinert disiplin
 - Behov for en "handlingsregel" i kommunene ift hva penger fra AE kan brukes til?

II: Utbytte påvirker selskapets finansielle indikatorer

- Reduserer soliditeten (egenkapitalandelen)
- Reduserer likviditeten
- Reduserer investeringskapasiteten
- Høye utbytter kan derfor påvirke:
 - Ekstern rating
 - Kostnader på ekstern finansiering (lån)
 - Tilgang på ekstern finansiering når det trengs
 - Ekstra viktig i turbulente tider
 - Men ofte vil kraftsektoren være en "trygg havn"
 - Strøm er noe av det siste vi kutter ned på i dårlige tider
 - Obs.: Industrikontrakter?
- Effekten av utbytte kan også påvirkes av eiers evne til å reinvestere i selskapet

III: Utbytte som styringsverktøy for eierne

- Tradisjonelt syn på utbytte
 - Avkastning for eierne
 - Finansiell påvirkning for selskapet
- Men, utbytte er også et styringsverktøy
 - Nivået på utbytte kan påvirke kvaliteten og effektiviteten i selskapet

“The costs of free cash flows”

Cash flow.



Utbytte som styringsverktøy

- Høye utbytter + mer optimalisert egenkapitalsandel fører til at:
 - Ledelsen må prioritere strengere – altså velge de beste investeringene
 - Ledelsen følger tettere opp de investeringer som gjøres
 - Ledelsen får mer fokus på effektiv drift og optimalisering av kapital
 - Ledelsen må søke etter strukturendringer og synergimuligheter
 - Ledelsen må søke etter alternative finansieringsmuligheter

Å finne optimalt utbytt nivå og egenkapitalsnivå er en hårfin balanse



“Kapitalstrukturen i selskapet skal være tilpasset formålet med eierskapet og selskapets situasjon”
(Statens eiermelding)