

Utbyttepolitikk Agder Energi

Roy Mersland

Professor

Handelshøyskolen, UiA

Kapitalmengde er eierstyringsinstrument # 1

- Hvor mange penger skal selskapet få å jobbe med?
 - Skyte inn ny egenkapital (Agdereierne?)
 - Hente ut egenkapital
 - Nivå på utbytte



Hvorfor skal Agder Energi betale utbytte?

- For selskapets egen del:
 - Kapitaleffektivt,
 - Driftseffektivt
 - Prioriterte investeringer
- For eiernes del:
 - Utbytte er eneste mulighet for å få avkastning på pengene
 - Aksjene er ikke børsnotert
 - Ikke enkelt å selge og få verdiøkning gjennom økt aksjepris

Formalia om utbytte

- Det er eierne som disponerer selskapets overskudd
- Alt overskudd som ikke utbetales som utbytte er å regne som kapitaltilførsel til selskapet
- Utbytte = en andel av regnskapsoverskuddet
- Investeringskapasitet = kontantoverskuddet

- Regnskapsoverskuddet er pga. avskrivninger o.l. vanligvis mindre enn kontantoverskuddet
- Selskapet har derfor en viss investeringskapasitet selv om alt overskudd skulle bli utbetalt som utbytte
- Styret foreslår utbytte
- Generalforsamlingen vedtar utbytte

Aksjonæravtalen

Paragraf 4.2. Utbytte og uttak

- Minimum 50%
- Forsvarlig ift investeringsplaner og kapitalisering
- Bestemmes av styremedlemmene utpekt av Agder-aksjonærene (enstemmig)
 - «Statkraft vil sørge for at medlemmer utpekt av Statkraft i nevnte organer innretter sin stemmegivning i samsvar med dette»
 - Pålegger med andre ord Agdereierne et særskilt ansvar i forhold til forsvarlighet



Utbyttepolitikk



- Utbytte vedtas hvert år av generalforsamlingen
- Utbyttepolitikk er kun veiledende
- Hvert år må styret gjøre en kvalitativ vurdering før de kan foreslå utbyttensivå
- Utbyttepolitikken er likevel viktig:
 - Signal overfor eierne
 - Signal overfor ledelsen
 - Signal overfor finansmarkedet



Mulige utbyttmodeller

- Vanligvis basert på årets overskudd
- Mulig å basere på fjorårets overskudd for å gi forutsigbarhet
- Fast beløp
 - Uklokt over tid.
 - Eiere må forholde seg til markedet
- % av overskuddet
 - Det mest normale
- Gulv + % av overskuddet
 - Forutsigbart for eierne
 - Incitament for ledelsen
 - Må tjene bra for å ha penger til spennende investeringer
 - Må unngå høy risiko



Mange tar til orde for reduserte utbytteneivåer i bransjen

- I siste tiårsperiode har eierne av de 60 største kraftselskapene tatt ut 90% av overskuddene
 - I stor grad på grunn av en overkapitalisert bransje
- Viktigste argumenter for lavere utbytter:
 - Eierne viser kun «uttaksvilje» og ikke «innskuddsvilje»
 - Lovpålagte investeringer i nett, AMS og damforsterkninger etc.
 - Mulighetsvindu for nye investeringer i kraftproduksjon: «Grønne sertifikater»
 - Reduksjon i kraftprisene
 - - 22% i 2014 ift 2013
 - - 44% i 2014 ift toppåret 2010

Mange selskaper har nå ganske konservative utbyttepolitikker

- BKK, 70% av resultatet
- Østfold, Gulv på minimum 1,5% av verdijustert egenkapital + diverse prosenter av resultatet utover dette
- Lyse, 60% av årets resultat
- Skagerak, 33%

Mange grunner til at Agder Energi kan ha høyere utbytter enn andre

- Markedsendringer:
 - Reduserte strømpriser ja, men:
 - Høyere eurokurs
 - Redusert rente
- Bedriftsspesifikke positive forhold:
 - Installasjon av ny produksjonskapasitet
 - Opphør av gamle industriavtaler
 - Reduserte driftskostnader
 - Avhendelse av tapsvirksomheter
 - Resultatforbedringer i LOS og Venture
 - God inngående balanse (fyllingsgrad i magasinene)
 - 31 desember 2014 - Område 1: 73,9% mot median 68,6%
 - + mye snø i fjellet

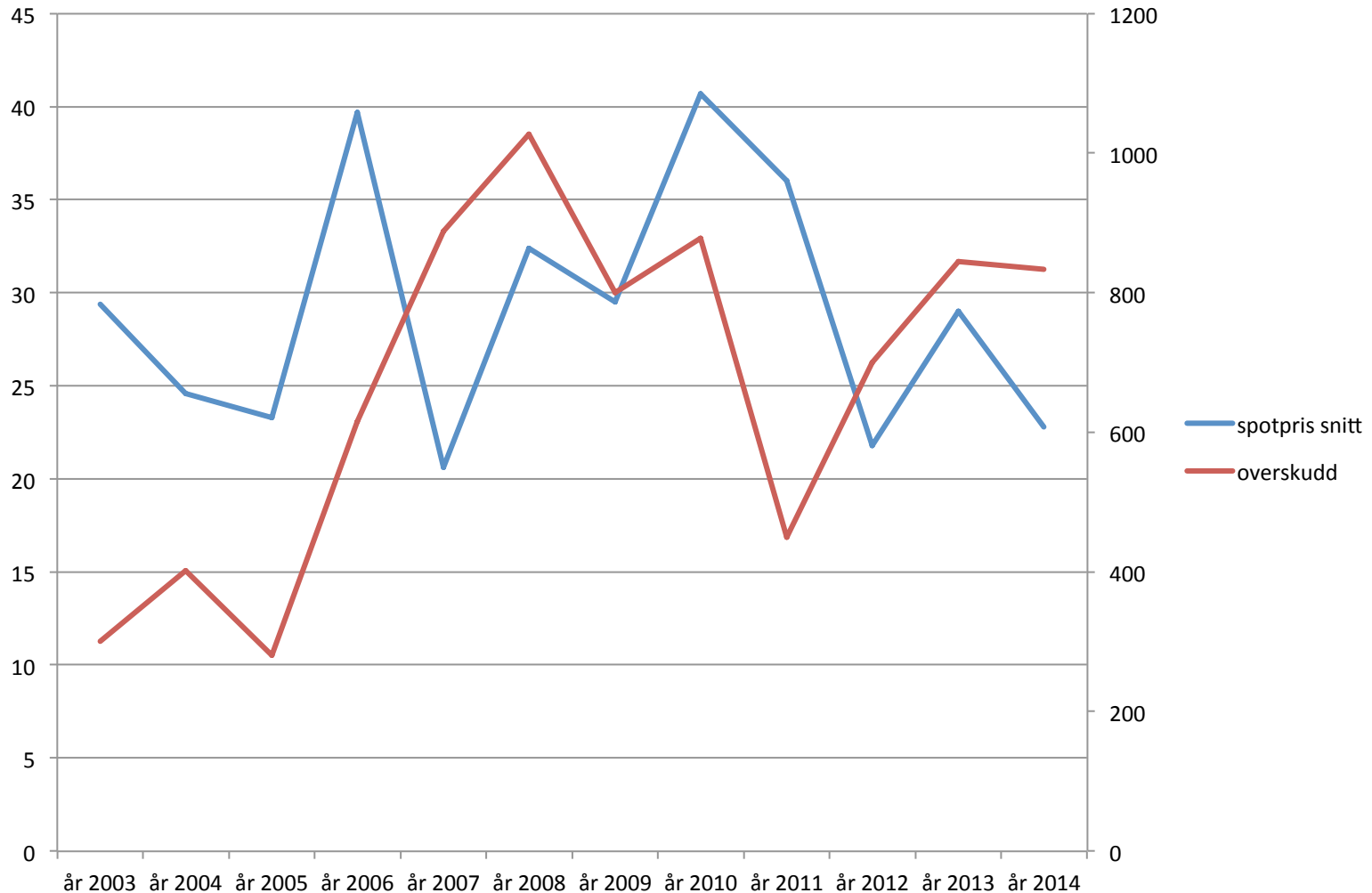


Produktivitetskommisjonen

(fra sidene 334 – 341)

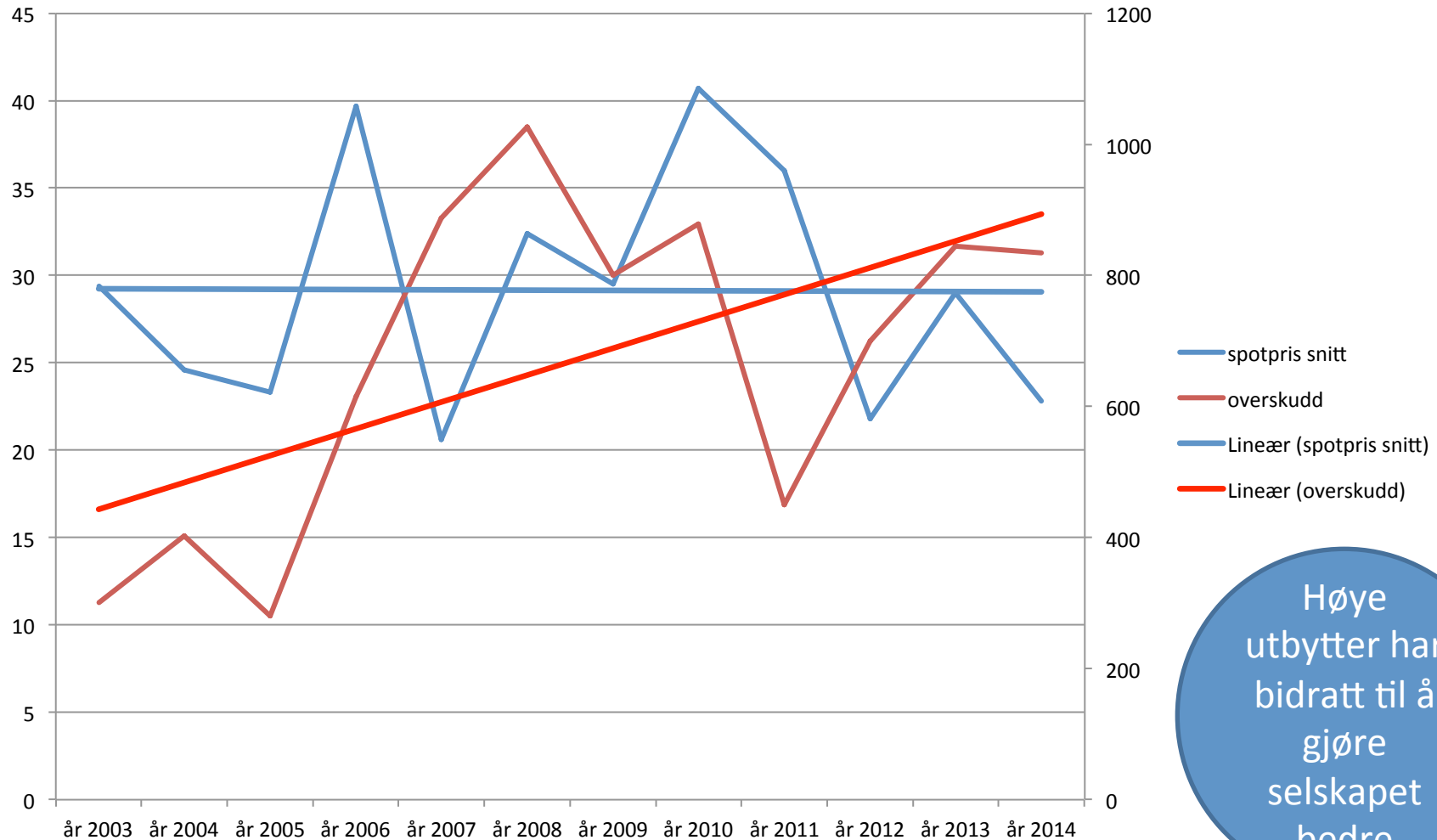
- «Med mindre det systematisk tas høye utbytter vil det bygge seg opp en betydelig kapitalbeholdning i kraftselskapene»
- «Mulighetene for nye investeringer innen kjernevirksomheten er begrensede»
- «svært viktig med en eier som stiller klare krav til selskapet og har en klar oppfatning om virksomhetsområdet til selskapet.»
- «Høye utbytter vil sørge for kapitaldisiplin,
– men kan samtidig svekke selskapenes motivasjon for å levere gode resultater»

Overskudd og pris henger tett sammen



Spotpris øre/KWh, overskudd i millioner kroner. Oppgitt av Agder Energi

Agder Energi blir et stadig bedre drevet selskap



Høye utbytter har bidratt til å gjøre selskapet bedre

Men mange viktige forhold taler for reduuerte utbytter

- Lave kraftinvesteringer siste 30+ år
- Lovpålagte ekstraordinære investeringer
- Gode sikringskontrakter opphører
- Økt gjeldsnivå i selskapet
- Svært usikre prisbaner fremover («volatilt marked»)
- Finansmarkedet etterspør mer «eierstøtte»
- Generelt fall i avkastning på aktiva
 - Bankinnskudd på 2%
- Selskapet er mindre verdt nå enn før
 - 19 mrd vs 22 mrd for noen år tilbake



Høy fokus på rating

- I dag BBB+ / A-
- Lavere rating gir høyere rente og dårligere tilgang på lån
- Definert «levelig» minimumsnivå BBB+
 - Krever at flere vanninvesteringer må utelates?

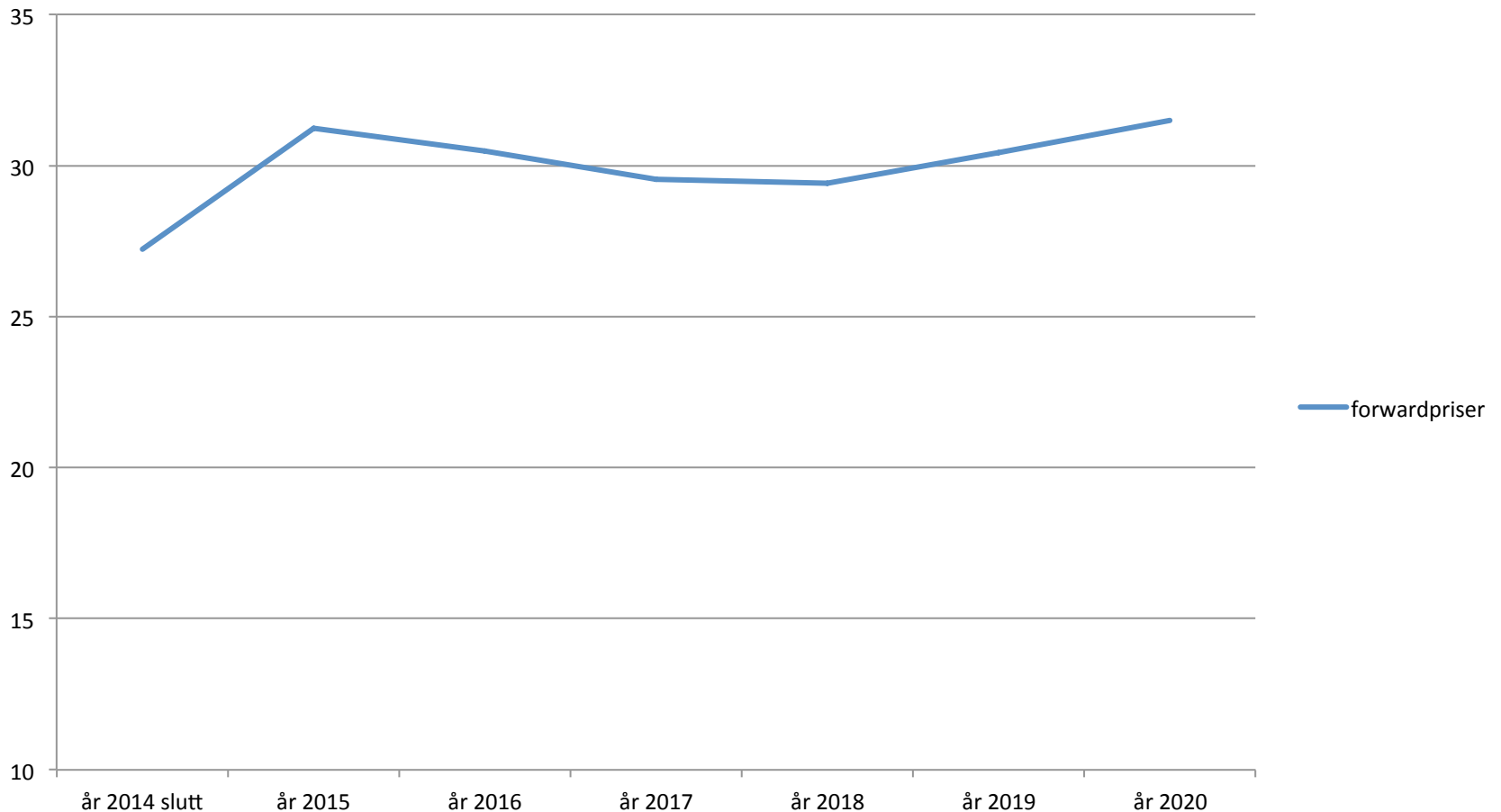
- Rating avhengig av:

- Type bransje/selskap
- Gjeldsbelastning
- Resultater
- Eierstøtte



Svært stor usikkerhet: Beste gjetning er omtrent uendrede priser fremover

Forwardpriser Euro/MWh



Ekstraordinære investeringer i neste femårs periode (2015 – 2019)

- Selskapet investerer vanligvis for +/- 800 millioner i året
- I neste femårs periode planlegges det investeringer for mellom 1 og 1,6 milliarder i året
- Til sammen er det planlagt investeringer for grovt sett 2,5 milliarder mer enn «normalt»
 - «Halvparten» er vannkraft (spesielt grønne sertifikater)
 - «Halvparten» er nett (spesielt AMS)
- Det meste vil og kan finansieres med økt gjeld
 - Men en viss «eierstøtte» vil normalt forventes av finansmarkedet

Ytterligere investeringer i vannkraft?

(Må selvsagt vurderes av styret)

- Styret har definert vannkraft (og nett) som selskapets kjernevirksomhet
- I investeringsprognosene utelates potensielt spennende vannkraftinvesteringer for ca 750 millioner kroner
- Må investeres innen år 2020 (2021) for å få grønne sertifikater
- «Nå eller aldri»
- Vil i stor grad kunne finansieres med gjeld
 - Men forutsetter nok en viss egenkapitalfinansiering (eierstøtte) for å opprettholde rating på BBB+

Investeringer gir økt fremtidig inntjening

- Ca 2/3 (?) av planlagte investeringer genererer nye inntekter
- Nettinvesteringer inkludert AMS
 - Lav inntjening, men svært sikre
 - Uansett lovpålagte
- Vannkraftinvesteringer
 - Kommende generasjoner. 50-100 års perspektiv
 - Grønne sertifikater er nå
 - I tråd med selskapets strategi om å prioritere vannkraft



Brukbar avkastning på aksjene i AE i dagens marked

- 10 års statsobligasjoner 1,26%
- NIBOR 1,36%
- Bankrente +/- 2%
- Brukbar avkastning (kun utbytte) på aksjene i AE:

Utbytte / Verdi	400	600	700	800	1000
16 mrd	2,50 %	3,75 %	4,12%	5,00 %	6,25 %
19 mrd	2,11 %	3,16 %	3,68%	4,21 %	5,26 %
22 mrd	1,82 %	2,73 %	3,33%	3,64 %	4,55 %

Høye utbytter i Agder Energi har vært en suksess – for selskapet!

- Mer fokusert selskap med en tydeligere strategi
- Bedre prioritering i investeringsbeslutninger
- Økt fokus på kostnadseffektivitet



Og ganske
greit for
kommunene
også



Fortsatt behov for høye utbytter

- Fortsatt stort handlingsrom selv med høye utbytter
- Behov for fortsatt fokus på effektivisering
- Prosjekt 1,5 milliarder må ikke glemmes
 - Strukturendringer 200 millioner
 - Strømprisendringer 300-400 millioner
 - Kan forvente minst 900 millioner i overskudd?
- Kapital skal være en knapp faktor
 - Det skal kun være rom for å investere i gode prosjekter innenfor kjernevirksomheten

Forslag til utbytte modell

- Gulv + % av overskytende overskudd
 - Gir gode incitament til ledelsen
 - Balansert risiko og minimumsoverskudd
- Beregning basert på fjorårets resultat
 - Gir forutsigbarhet for eierne (og selskapet)
- Kvalitativ vurdering hvert år
- 3 års plan



Forslag til utbyttенivå

- Fortsatt høyt utbyttенivå, også over andre i bransjen!
- Liten reduksjon i utbyttегulvet:
 - Stor usikkerhet ift kraftprisene fremover
 - Sikringskontrakter på høye priser fases ut
 - Eksepsjonelt høyt investeringsnivå i neste femårs periode
 - Som vil kunne gi økte inntekter i fremtiden
 - Potensielt rom for ytterligere investeringer i vannkraft
 - Som vil kunne gi økte inntekter i fremtiden
 - Sikrer finansiell «muskelkraft» som kan brukes:
 - Når muligheter dukker opp
 - Fordi eierne ikke vil/har nye penger å skyte inn
 - Dersom markedet «faller sammen»
 - Fordi eierne også da vil ønske seg utbytte
 - Signal om fornuftige og langsiktige eiere som støtter selskapet og dets strategi om å være et ledende kraftselskap i Norge med fokus på vannkraft og nett
 - Er med å sikre fortsatt høy rating (BBB+) for Agder Energi