



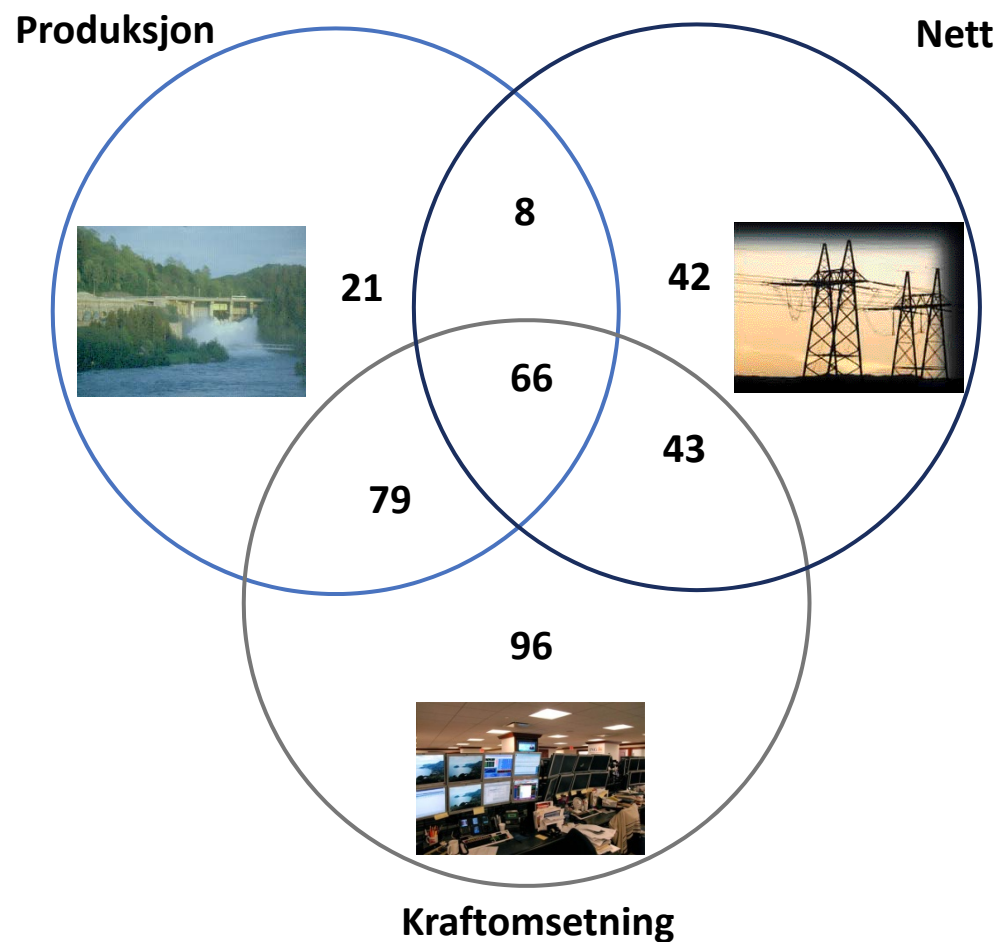
## **Kan den norske selskapsstrukturen ha betydning for fremtidig investeringsvilje og/eller evne?**

*Lars Ove Skorpen – Director Power & Renewable Energy*

*Pareto Securities, Corporate Finance*

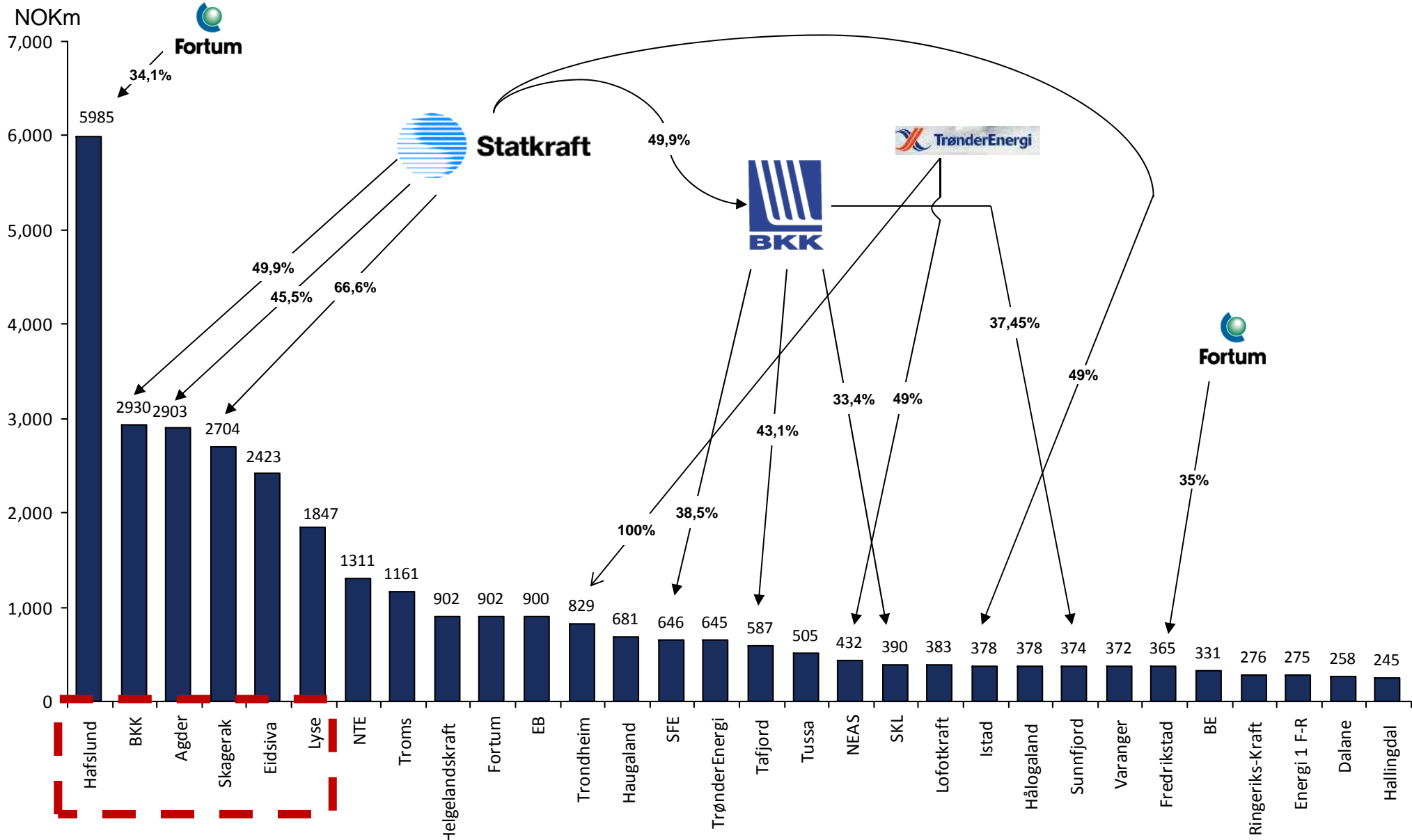
13. oktober 2011

# Selskapsstrukturen i Norge



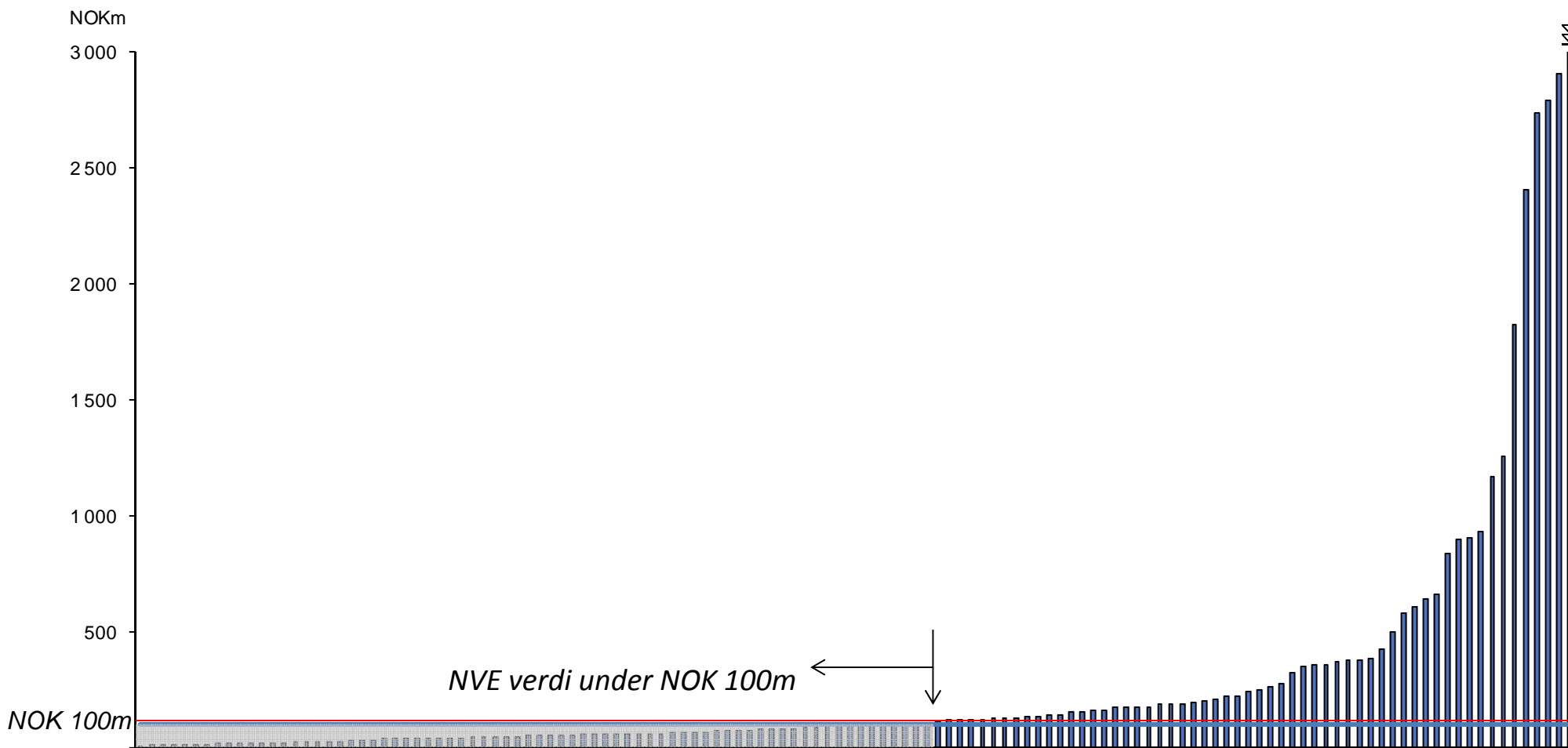
- ▶ 42 rene nettselskaper
- ▶ 66 vertikalintegrete selskaper
- ▶ 43 selskaper som driver med nett og omsetning
- ▶ Totalt er det i underkant av 160 selskaper som driver nettvirksomhet i Norge
- ▶ Av disse er det i underkant av 140 som har egne slutt kunder

# Selskapsstrukturen: Noen få store nettselskap



Kilde: NVE – Inntektsrammeberegningen for 2010

# ...men alt for mange små nettselskaper

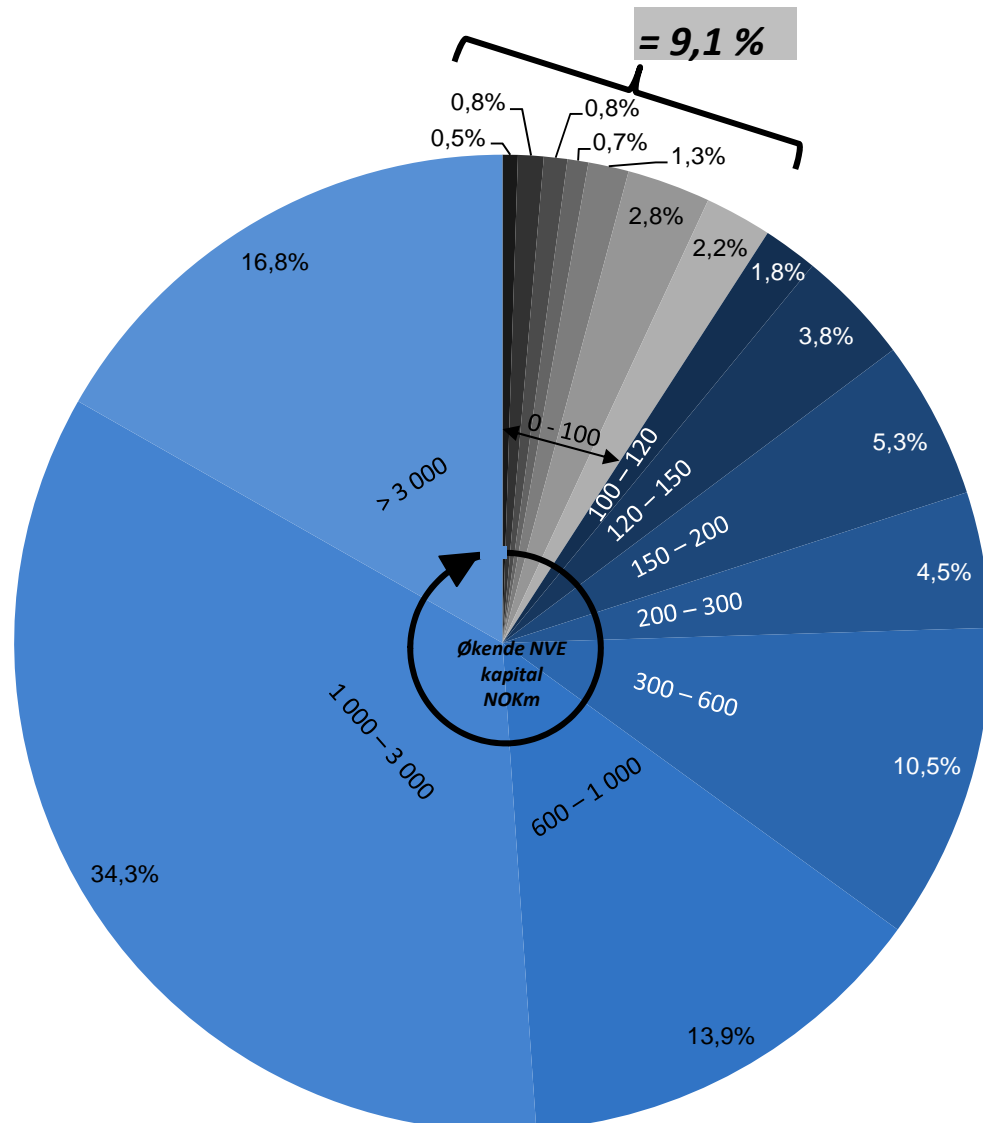


## ...hvor over halvparten har en NVE verdi på under NOK 100m

Nettselskap	Avk.gr.	Nettselskap	Avk.gr.	Nettselskap	Avk.gr.
Statnett	14 990	Sognekraft AS	154	Austevoll Kraftlag BA	58
Hafslund Nett AS	6 212	Midt-Telemark Energi AS	154	Fusa Kraftlag	57
BKK Nett AS	2 887	Stange Energi Nett AS	149	Skånøvik Ølen Kraftlag	57
Skagerak Nett AS	2 865	Hammerfest Energi Nett AS	147	Sør-Aurdal Energi BA	56
Agder Energi Nett AS	2 593	Askøy Energi AS	131	Røros Elektrisitetsverk AS	56
Eidsiva Nett AS	2 378	Nord-Østerdal Kraftlag AL	131	Nordkyn Kraftlag AL	53
Lyse Nett AS	1 911	Fosenkraft AS	130	Bállangen Energi AS	53
NTE	1 227	Jæren Everk Kommunalt foretak i Hå	129	Tysnes Kraftlag PL	51
Troms Kraft Nett AS	1 187	Repvåg Kraftlag AL	125	Drangedal Elverk	51
EB Nett AS	950	Tinn Energi AS	124	Kvikne-Rennebu Kraftlag A/L	50
Fortum Distribusjon AS	905	SKS Nett AS	121	Selbu Energiverk AS	50
HelgelandsKraft AS	871	Notodden Energi AS	119	Årdal Energi KF	49
Trondheim Energiverk Nett AS	843	Øvre Eiker Nett AS	117	Ørskog Energi AS	46
TrønderEnergi Nett AS	678	Lier Everk AS	115	Rissa Kraftlag BA	44
Haugaland Kraft AS	629	Nord-Salten Kraftlag AL	115	Dragefossen Kraftanlegg AS	43
SFE Nett AS	610	Hemsedal Energi	113	Skjåk Energi	41
Tafjord Kraftnett AS	588	Finnås Kraftlag	109	Flesberg Elektrisitetsverk AS	41
Tussa Nett AS	506	Nordvest Nett AS	109	Vang Energiverk	41
Sunnhordland Kraftlag AS	445	Svorka Energi AS	106	Aurland Energiverk AS	39
Nordmøre Energiverk AS	423	Kvinnherad Energi AS	102	Trøgstad Elverk AS	39
Istad Nett AS	382	Kragerø Energi AS	99	Luster Energiverk AS	39
Sunnfjord Energi AS	372	Klepp Energi AS	99	Tyssefaldene Aktieselskapet	37
Hålogaland Kraft AS	365	Orkland Energi AS	95	Stranda Energiverk AS	36
Varanger Kraftnett AS	361	Luostejok Kraftlag AL	94	Rauland Kraftforsyningslag	30
Fredrikstad Energi Nett AS	353	Kvam Kraftverk AS	92	Nore Energi AS	30
Lofotkraft AS	306	Fauske Lysverk AS	89	Fitjar Kraftlag BA	29
BE Nett AS	279	Høland og Setskog Elverk	84	Fjelberg Kraftlag	28
Energi1 Follo/Røyken as	277	Suldal Elverk	82	Hjartdal Elverk	27
Dalane energi IKS	261	Trollfjord Kraft AS	81	Nesset Kraft AS	26
Hallingdal Kraftnett AS	246	Odda Energi AS	79	Norddal Elverk AS	25
Ringeriks-Kraft Nett AS	244	Rødøy-Lurøy Kraftverk AS	76	Lærdal Energiverk AS	24
Valdres Energiverk AS	222	Indre Hardanger Kraftlag AS	75	Uvdal Kraftforsyning A/L	23
Hadeland Energinett AS	217	Oppdal Everk AS	74	Forsand Elverk	21
Vest-Telemark Kraftlag AS	206	Meløy Energi AS	73	Krødsherad Everk	21
Midt Nett Buskerud AS	199	Hurum Energiverk AS	72	Etne Elektrisitetslag	19
Vesterålskraft Nett AS	199	Rauma Energi AS	71	Rollag Elektrisitetsverk L/L	19
Narvik Energinett AS	191	Andøy Energi AS	68	Evenes Kraftforsyning AS	19
Gudbrandsdal Energi AS	189	Sykkylven Energi AS	66	Bindal Kraftlag AL	17
Alta Kraftlag AL	187	Hemne Kraftlag BA	64	Jondal energiverk	16
Eidefoss AS	180	Sunnidal Energi KF	64	Sandøy Energi AS	15
Nord Troms Kraftlag AS	179	Stryn Energi AS	63	Sørfold Kraftlag AL	14
Voss Energi AS	171	Gauldal Energi AS	61	Tydal Komm Energiverk Kf	13
Elverum Energiverk Nett AS	167	Rakkestad Energiverk AS	60	Modalen Kraftlag BA	10
VOKKS Nett AS	164	Malvik Everk AS	60		

## ...men hvor disse tar inn mindre enn 10% av samlede inntektsrammer

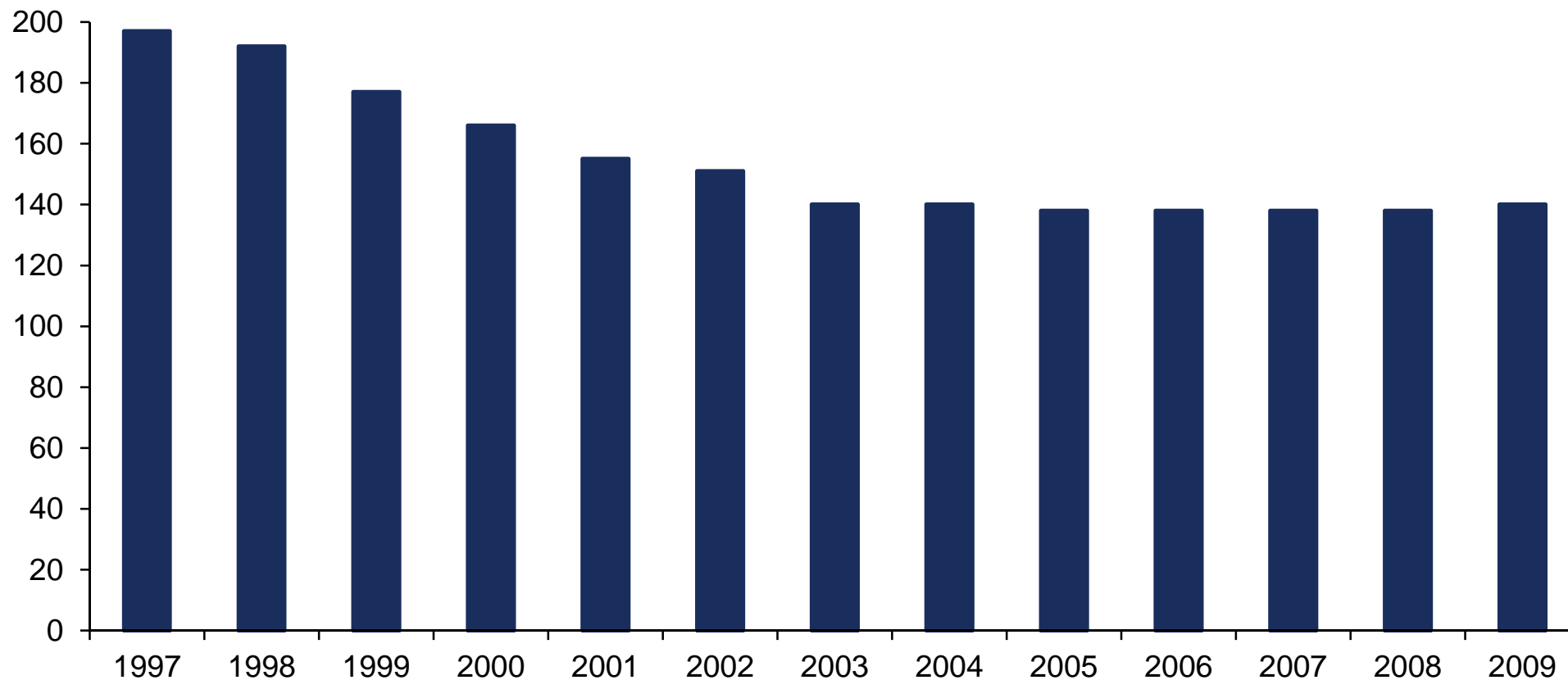
Nettselskapene [NOK 0 – 100m i NVE kapital] andel av total inntektsramme



- ▶ Nettselskapene med under NOK 100m i inntektsramme tar inn ca. 9% av den totale inntektsramme

## ...og hvor det har vært null restrukturering etter 2003

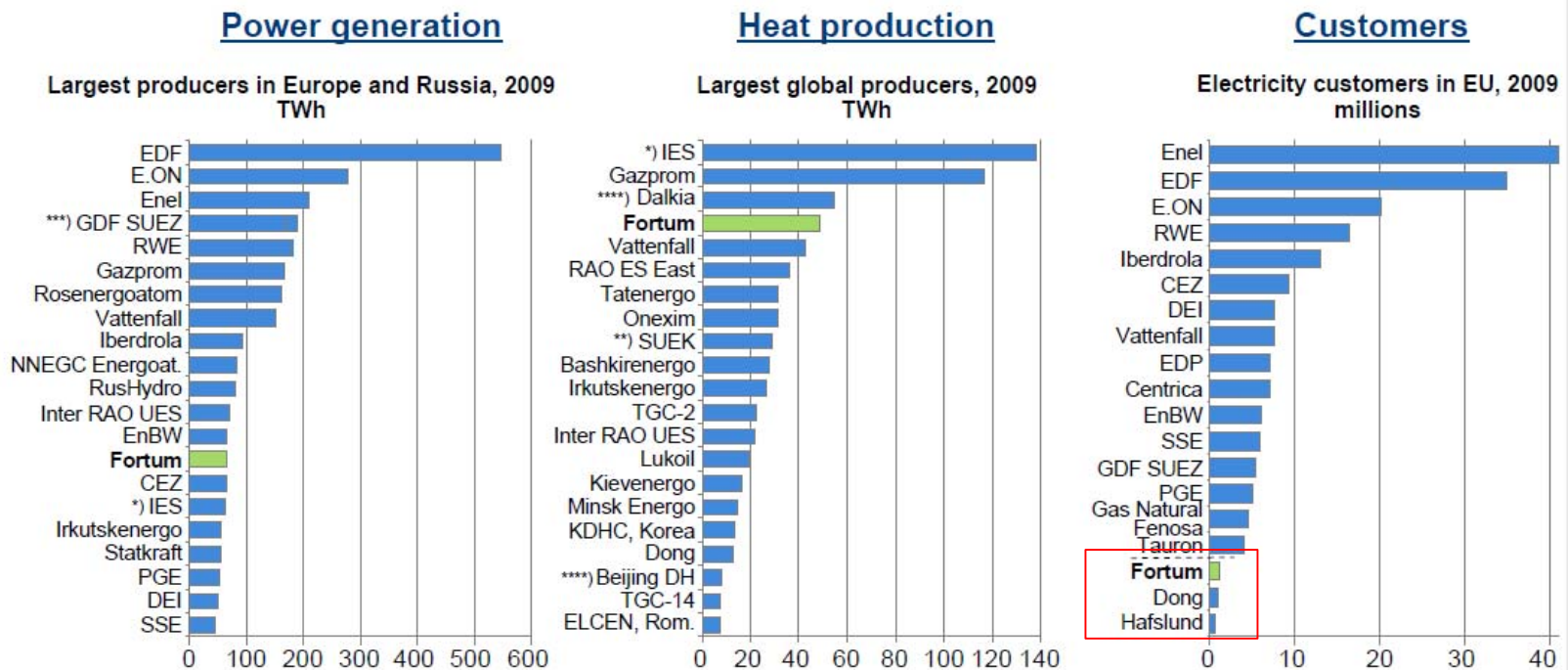
Distribusjonsselskaper



**Høy restrukturingsaktivitet før 2003 – Tilnærmet null aktivitet etter 2003**

# Fortums syn på egen posisjon

Fortum mid-sized European power generation player;  
Global #4 in heat



\* incl. TGC-5, TGC-6, TGC-7, TGC-9, \*\* incl. TGC-12, TGC-13. \*\*\* incl. International Power  
Source Company information, Fortum analyses, 2009 figures pro forma, \*\*\*\* 2007



# Hvorfor så mange selskaper?

## Uprofesjonelle eiere?

- ▶ Kommunen - en “grå masse” med begrenset erfaring og kompetanse (skiftes hvert 4. år)
- ▶ Eier horisont frem til neste budsjett
- ▶ Setter ikke krav til selskapene
- ▶ Selvberging og lokale arbeidsplasser står sterk
- ▶ Komplekse regelverk vanskelig å forstå (les: netregulering)
- ▶ Ingen insentiver til ledelsen ifht. verdiskaping gjennom sammenslåing
- ▶ Historisk forankret

# Hvorfor så mange selskaper?

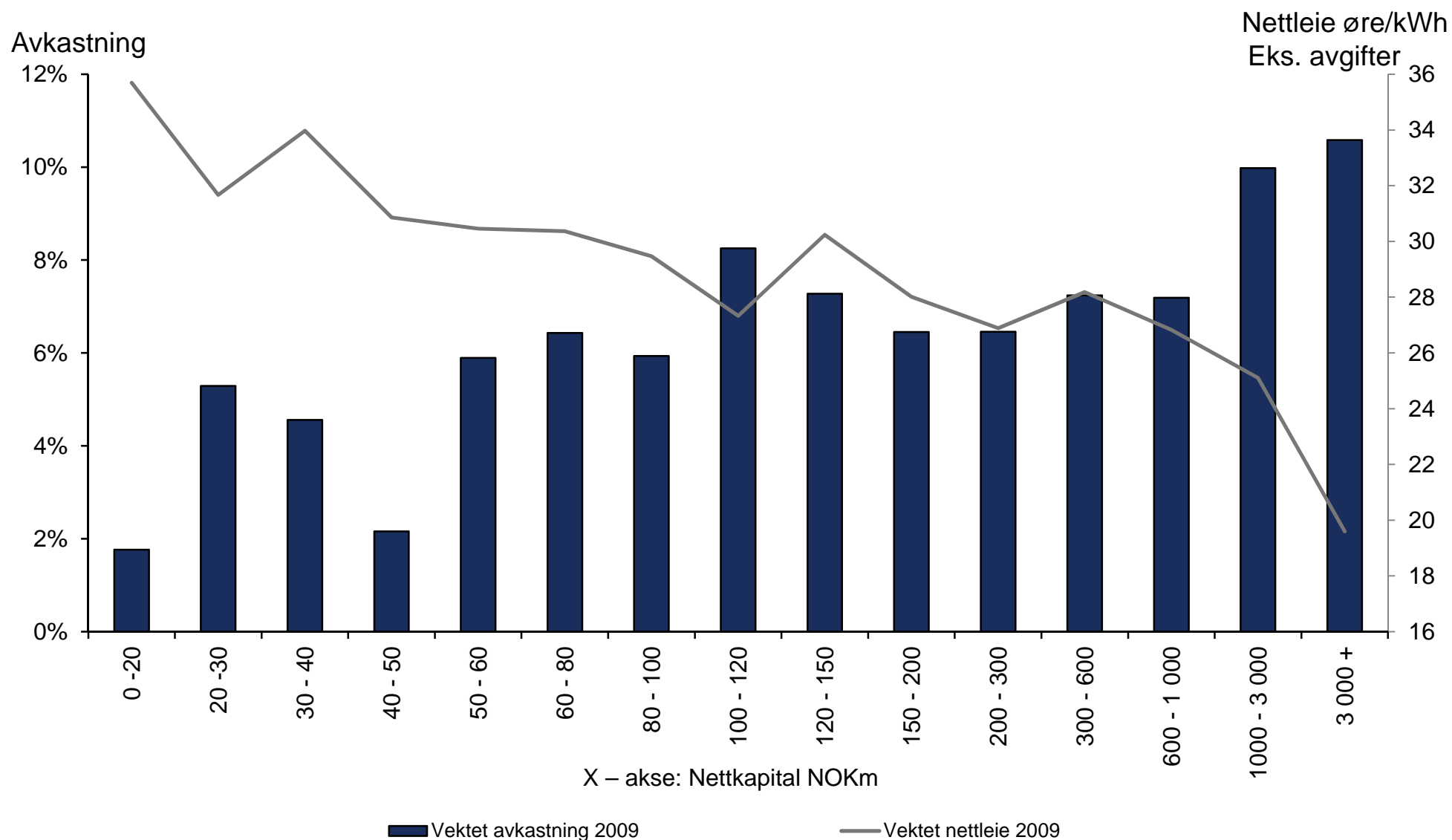
## Reguleringsregimet

- ▶ 1. Ingen incentiver til sammenslåing
  - Usikker og ikke tilstrekkelig kompensasjonsordning
  
- ▶ 2. Ingen reell straff for å drive ineffektivt
  - Reddes av minimumsavkastningen (men kunden betaler gjennom høyere nettleie)
  
- ▶ 3. Tilskudd til utjevning av nettleie maskerer effekten av høy nettleie
  - Mindre press fra kunder ifht sammenslåing

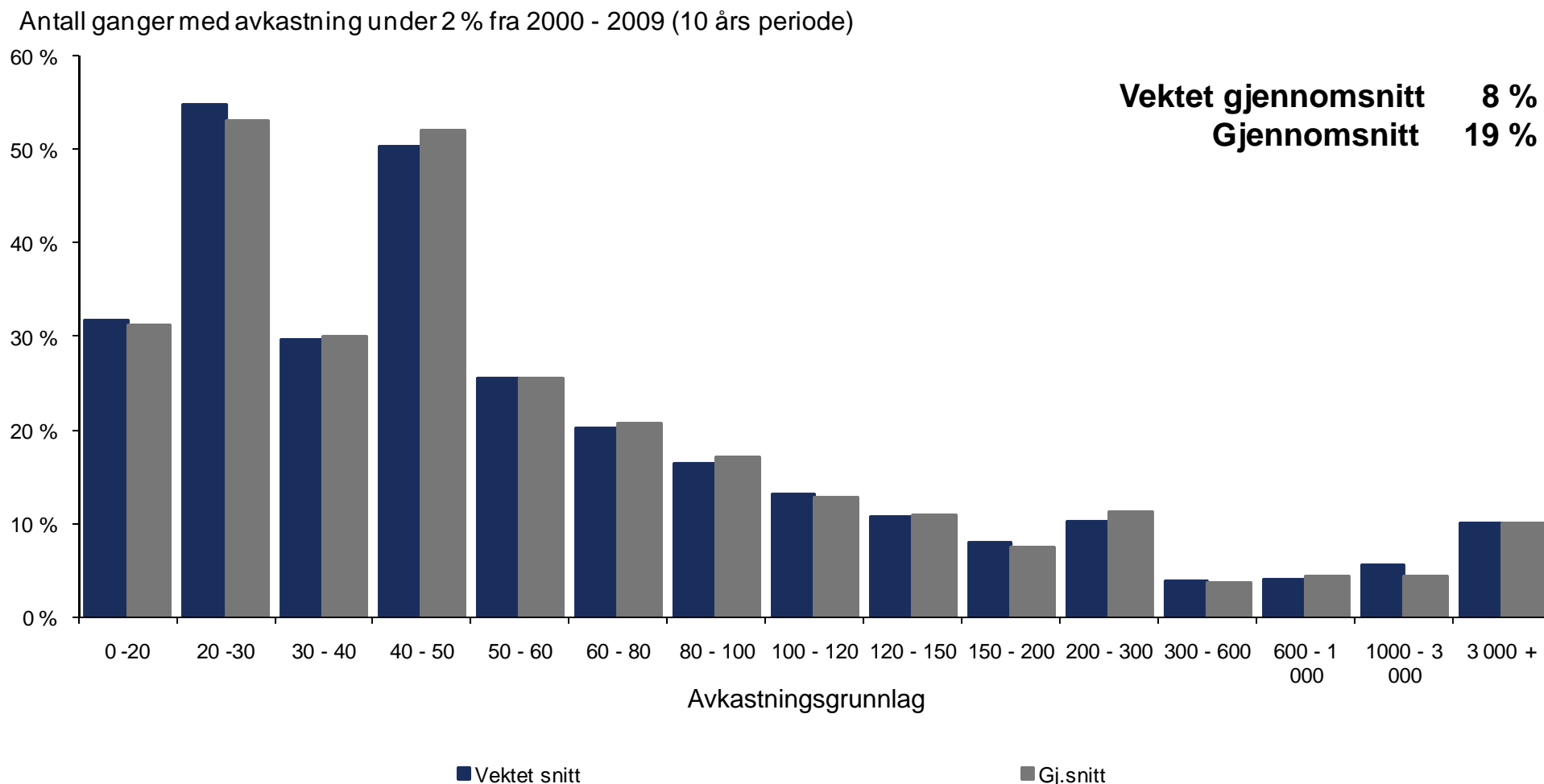
**Kompleks regelverk + Tilskudd til utjevning + minimumsavkastningen  
gjør det vanskelig for kunder og media å forstå**

# Små selskaper har lav avkastning og høy nettleie

Avkastning og nettleie i 2009 sortert etter selskapsstørrelse



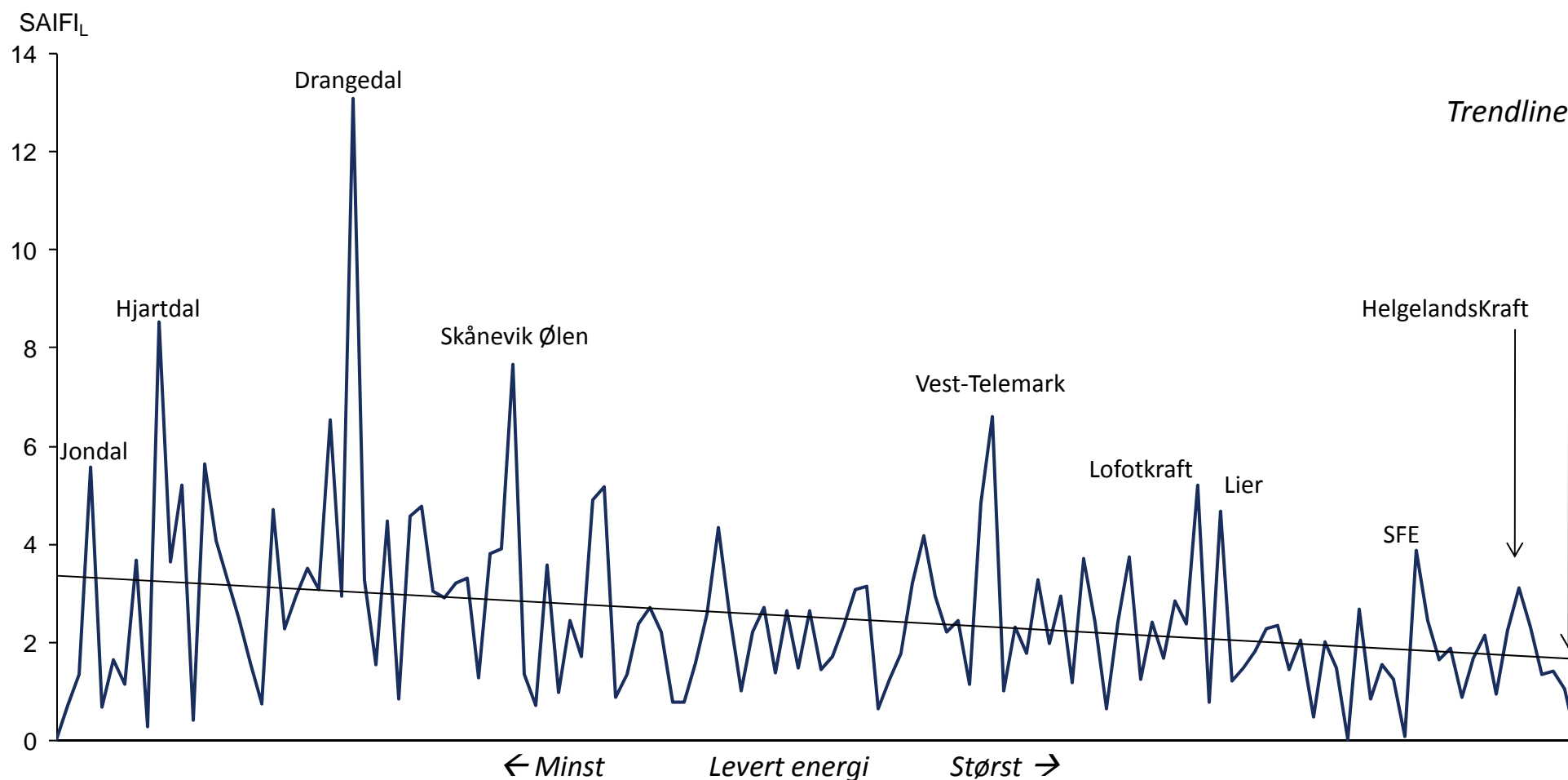
## ...mens mange av de små ofte har avkastning under minsteavkastningen



**Tydelig tendens til at det er de små nettselskapene som oftest har avkastning under NVEs minimumsavkastning**

## ...i tillegg har de små flere antall langvarige avbrudd

Sortert etter levert energi



**En svak trend at antall avbrudd pr. sluttbruker minker ved selskapsstørrelse**

SAIFI: System average interruption frequency index (Gjennomsnittlig antall avbrudd pr sluttbruker)

Vennligst merk at x-aksen ikke er linær, men er en rangering ifht levert mengde energi

Kilde: NVE

# Bransjen står overfor et betydelig reinvesteringsbehov

Investeringer i elektrisitetsnettet 1999-2009

fordelt på nettnivå. Kilde: NVE.

- Distribusjonsnett
- Regionalnettet
- Sentralnettet

MNOK



## Vilje og evne til investeringer

### ► Vilje: **Ja**

- Mye av investeringer i nett er ikke frivillige
- Men vi opplever at reguleringsregimet ikke belønner investeringer godt nok

### ► Evne: **Tja**

- Fattige og tørste eier
  - Mange kommuner har ikke løfteevne dersom energiselskapet trenger penger
  - De budsjetterer selv med betydelige utbytter fra energiselskapene
- Vanskelig tilgang til private/utenlandsk kapital
  - Kan bli sett på som en sær og gjennom(/over)regulert bransje forbeholdt offentlige aktører
  - Historisk lave avkastningskrav
- Nyverdi til mange nett – kan bli svært stor ift. selskapets egenkapital
- Tilgangen til fremmenkapital begrenset for mindre selskaper
  - Bare den lokale bankforbindelsen
  - Bare de store bruker obligasjonsmarkedet
- En del selskaper har investert i annen relatert/ikke relatert forretning med betydelig tap

**Økt konsentrasjon vil i mindre grad øke viljen men vil trolig øke evnen**

## Ola Borten Moe 11. oktober 2011 – Statnett Topplederkonferanse

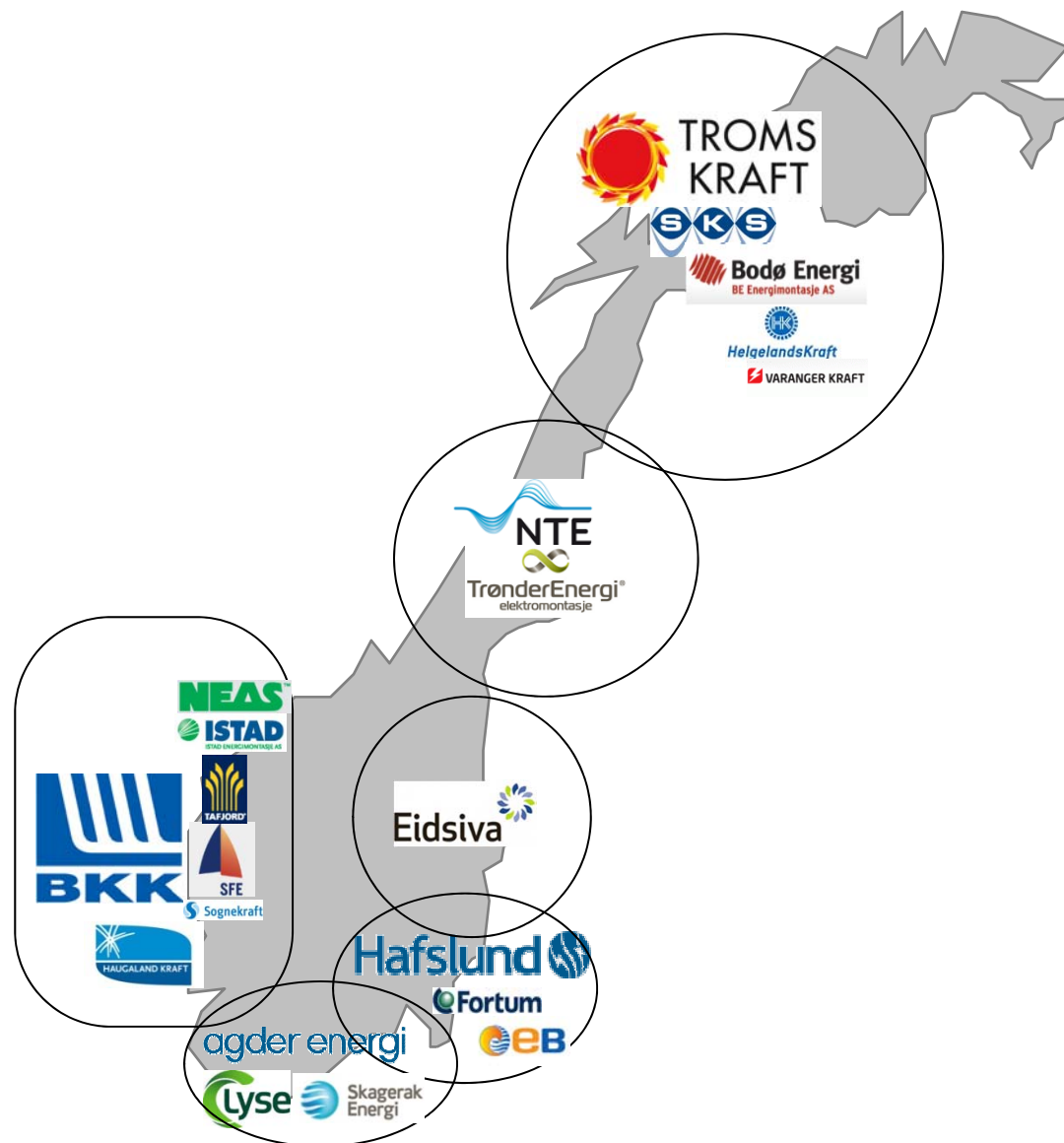


– Mange av distribusjonsselskapene er små, og mange av selskapene har under 5.000 kunder. Det er ikke alltid slik at små nettselskap er dyre, men det er en tendens til at kostbare selskap er små. Små og ineffektive selskap står overfor en risiko ved endringer i inntektsrammen. Fra departementets side har vi ikke å gjøre dramatiske endringer i inntektsrammen for å tvinge fram strukturendringer, men det er ikke sikkert det er en robust strategi å holde på dagens struktur i all framtid, sa Borten Moe.

# Optimal nettstruktur på sikt?

## Drivere for restrukturering

- ▶ Kommunesammenslåing
- ▶ Profesjonalisering av eierne
- ▶ Avkastning og tariffer
- ▶ Økt kompetansekrav hos selskapene
  - ▶ Regulering
  - ▶ AMS



## Contact details and disclaimer

### Oslo (Norway)

Pareto Securities AS  
Dronning Mauds gate 3  
PO Box 1411 Vika  
N-0115 Oslo  
NORWAY

Tel: +47 22 87 87 00  
Fax: +47 22 87 87 10

### Stavanger (Norway)

Pareto Securities AS  
Haakon VII's gate 8  
PO Box 163  
N-4001 Stavanger  
NORWAY

Tel: +47 51 83 63 00  
Fax: +47 51 83 63 51

### Bergen (Norway)

Pareto Securities AS  
Olav Kyrres gate 22  
PO Box 933  
N-5808 Bergen  
NORWAY

Tel: +47 55 55 15 00  
Fax: +47 55 55 15 50

### Kristiansand (Norway)

Pareto Securities AS  
Vestre Strandgate 19A  
N-4611 Kristiansand  
NORWAY

Tel: +47 21 50 74 20  
Fax: +47 21 50 74 99

### Trondheim (Norway)

Pareto Securities AS  
Nordre gate 11  
PO Box 971 Sentrum  
N-7410 Trondheim  
NORWAY

Tel: +47 21 50 74 60  
Fax: +47 21 50 74 61

### Stockholm (Sweden)

Pareto Öhman  
Berzelii Park 9  
Box 7415  
S-103 91 Stockholm  
SWEDEN

Tel: +46 8 402 50 00  
Fax: +46 8 20 00 75

### Malmö (Sweden)

Pareto Öhman  
Stortorget 13  
S-211 22 Malmö  
SWEDEN

Tel: +46 40 750 20  
Fax: +46 40 750 30

### New York (US)

Pareto Securities Inc  
150 East 52<sup>nd</sup> Street, 29<sup>th</sup> Floor  
New York NY 10022  
USA

Tel: +1 212 829-4200  
Fax: +1 212 829-4201

### Singapore

Pareto Securities Asia Pte Ltd  
16 Collyer Quay #27-02  
Hitachi Tower  
Singapore 049318  
SINGAPORE

Tel: +65 6408 9800  
Fax: +65 6408 9819

### Pareto Offshore AS

Dronning Mauds gate 3  
PO Box 1411 Vika  
N-0115 Oslo  
NORWAY

Tel: +47 22 87 87 00  
Fax: +47 22 87 87 10

### Pareto Shipping AS

Dronning Mauds gate 3  
PO Box 1411 Vika  
N-0115 Oslo  
NORWAY

Tel: +47 22 87 87 00  
Fax: +47 22 87 87 10

Website: [www.paretosec.no](http://www.paretosec.no)  
Bloomberg: PASE (go)  
Reuters: PARETO

### Disclaimer

These materials have been prepared by Pareto Securities AS and/or its affiliates (together "Pareto") exclusively for the benefit and internal use of the client named on the cover in order to indicate, on a preliminary basis, the feasibility of one or more potential transactions. The materials may not be used for any other purpose and may not be copied or disclosed, in whole or in part, to any third party without the prior written consent of Pareto.

The materials contain information which has been sourced from third parties, without independent verification. The information reflects prevailing conditions and Pareto's views as of the date of hereof, and may be subject to corrections and change at any time without notice. Pareto does not intend to, and the delivery of these materials shall not create any implication that Pareto assumes any obligation to, update or correct the materials.

Pareto, its directors and employees or clients may have or have had positions in securities or other financial instruments referred to herein, and may at any time make purchases/sales of such securities or other financial instruments without notice. Pareto may have or have had or assume relationship(s) with or engagement(s) for or related to the relevant companies or matters referred to herein.

The materials are not intended to be and should not replace or be construed as legal, tax, accounting or investment advice or a recommendation. No investment, divestment or other financial decisions or actions should be based solely on the material, and no representations or warranties are made as to the accuracy, correctness, reliability or completeness of the material or its contents. Neither Pareto, nor any of its affiliates, directors and employees accept any liability relating to or resulting from the reliance upon or the use of all or parts of the materials.