



Riksrevisjonen

Riksrevisjonens undersøkelse av Statskrafts lønnsomhet og utenlandsinvesteringer

Del av Dokument 3:2 (2019–2020)



Revisjonen er gjennomført i samsvar med Riksrevisjonens lov og instruks, og med retningslinjer for forvaltningsrevisjon som er konsistente med og bygger på ISSAI 300, INTOSAI's internasjonale standarder for forvaltningsrevisjon.

Innhold

1	Innledning	9
1.1	Bakgrunn	9
1.2	Mål og problemstillinger	10
2	Metodisk tilnærming og gjennomføring.....	10
2.1	Dokumentanalyse, brev med spørsmål og møter	10
2.2	Analyse av lønnsomhet og investeringer	11
2.3	Analyse av inntekter og kostnader i vannkraftproduksjonen.....	15
3	Revisjonskriterier	16
3.1	Målet med eierskapet og Statkrafts formål.....	16
3.2	Krav og forventninger til Statkrafts virksomhet.....	16
3.3	Krav og forventninger til eiers oppfølging av Statkraft	17
4	Fakta	18
4.1	Statkrafts lønnsomhetsutvikling.....	18
4.2	Investeringer i utlandet og innenfor andre strategiske satsingsområder	28
4.3	Planlegging og gjennomføring av store investeringsprosjekter	32
4.4	Utviklingen i kostnader og oppnådde kraftsalgsinntekter i norsk vannkraftproduksjon	36
4.5	Forbedringsprogrammer.....	39
4.6	Nærings- og fiskeridepartementets finansielle eierstyring av Statkraft.....	40
5	Vurderinger	47
5.1	Statkrafts samlede lønnsomhet er god, men investeringene i gasskraft og vannkraft utenfor Norden har ikke tilfredsstillende lønnsomhet	47
5.2	Statkraft har ikke vært gode nok på å overholde vedtatte kostnadsestimater for internasjonale vannkraftprosjekter	48
5.3	Statkraft oppnår med sine konkurransefortrinn høyere kraftsalgsinntekter og gode resultater, men har også høyere kostnader enn andre norske vannkraftprodusenter	49
5.4	Det er mulig å forbedre den finansielle eierstyringen.....	51
6	Referanseliste	52
7	Vedlegg.....	54

Tabelloversikt

Tabell 1 Totale investeringer, forventet avkastning, selskapets avkastningskrav og netto nåverdi for konsernets investeringer innenfor strategiske satsingsområder i Norge og i utlandet	30
Tabell 2 Avkastningen i ulike segmenter sammenlignet med selskapets avkastningskrav	31
Tabell 3 Statkrafts store investeringsprosjekter sammenlignet med målet i porteføljeteori og 78 statlige investeringsprosjekter, i prosent	34

Figuroversikt

Figur 1 Utviklingen i kraftpriser i kroner per megawatttime og Statkrafts resultater i millioner kroner i perioden 2005–2018.*	19
Figur 2 Statkrafts årsresultater etter skatt og utbytter i millioner kroner og gjennomsnittlig femårig avkastning på bokført egenkapital i prosent i perioden 2005–2018.....	20
Figur 3 Fordeling av årsresultatet etter skatt for perioden 2005–2018	21
Figur 4 Bidrag til Statkrafts driftsresultat i perioden 2005–2018 fra ulike deler av Statkraft	23
Figur 5 Årlig gjennomsnittlig totalavkastning for eierne av Statkraft, Fortum, Verbund, RWE og E.ON i perioden 2005–2018*	25
Figur 6 Sammenligning av lønnsomheten i Statkraft, Verbund, Fortum, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall i perioden 2005–2018, lokal valuta i prosent*	26
Figur 7 Sammenligning av lønnsomheten i Statkraft Energi AS, E-CO Energi AS, Lyse Produksjon AS, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS i perioden 2005–2018, i prosent.....	27
Figur 8 Statkrafts kumulative investeringer per segment i perioden 1992–2018, i millioner kroner*	28
Figur 9 Statkrafts investeringer i strategiske satsingsområder 1996–2018 i milliarder kroner	29
Figur 10 Avvik mellom vedtatte kostnadsestimater og sluttkostnader innenfor ulike segmenter.....	33
Figur 11 Totale kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering for Statkraft og 24 andre norske vannkraftprodusenter i 2017, per VVO *	37
Figur 12 Utbytter fra og kapitaltilførsler til Statkraft i perioden 2005–2018, i millioner kroner	44

Faktaboksoversikt

Faktaboks 1 Statkrafts segmenter	24
Faktaboks 2 Statkrafts strategiske satsingsområder	29

Ordliste og forkortelser

Finansiell eierstyring	I denne undersøkelsen er finansiell eierstyring definert som eiers finansielle styring gjennom å fastsette avkastningsmål, utbytteuttak og kapitaltilførsler for å skape en hensiktsmessig kapitalstruktur og fremme statens mål med eierskapet. Departementets oppfølging av selskapets oppnådde avkastning, resultater og lønnsomhet sett opp mot fastsatte mål for avkastning, resultater og lønnsomhet er også en del av den finansielle eierstyringen.
Eiers avkastningsmål	Eier forventer en avkastning på egenkapitalen i Statkraft. Avkastningsmålet er risikofri rente pluss en risikopremie, og reflekterer hva eier kunne fått i avkastning for alternative kapitalplasseringer med tilsvarende risiko. Avkastningsmålet ligger fast over en periode på 3–5 år, og er unntatt offentlighet. Et avkastningsmål gjelder fra det tidspunktet det er kommunisert til selskapet og fram til det kommuniseres et nytt avkastningsmål. Avkastningsmålet benyttes som ett av flere grunnlag for å vurdere resultatene av statens eierskap, og er et mål for nominell egenkapitalavkastning etter skatt. Nærings- og fiskeridepartementet har hatt dialog med Statkrafts administrasjon om metodikken for, beregningen av og forutsetningene for avkastningsmålet.
Selskapets avkastningskrav, også kalt kapitalkostnad	Med utgangspunkt i eiers avkastningsmål setter Statkraft avkastningskrav for selskapets investeringer. Kravene varierer for de ulike investeringene på grunn av ulik risiko. Konsernets investeringer er finansiert med en kombinasjon av egenkapital og gjeld, og lønnsomheten av investeringene måles opp mot et avkastningskrav på totalkapitalen. Dette avkastningskravet kalles også for den vektete kapitalkostnaden for selskapets totalkapital («WACC - weighted average cost of capital»). Kapitalkostnaden for egenkapitalen er eiers avkastningsmål og kapitalkostnaden for gjelden er den gjennomsnittlige renten på Statkrafts samlede lån. Kapitalkostnaden for totalkapitalen er vektet ut fra konsernets forhold mellom egenkapital og gjeld. Kapitalkostnaden for egenkapitalen er høyere enn kapitalkostnaden for gjelden. Dette skyldes at gjelden har lavere risiko ettersom nedbetaling av lån har prioritet foran egenkapitalen dersom selskapet får finansielle problemer. Statkrafts WACC har også et tillegg knyttet til teknologi og land, for å reflektere spesifikk risiko.
Driftsresultat (EBIT og EBITDA)	Driftsresultatet er lik driftsinntekter minus driftskostnader og viser årsresultatet før finansposter og skatt. Driftsresultatet inngår i en rekke relevante mål for å vurdere lønnsomheten av driften i en bedrift, men hva som ligger i resultatbegrepet kan variere avhengig av hvilke kostnader som tas med i driftsresultatet: <ul style="list-style-type: none">• EBIT (earnings before interests and taxes) er inntjening før renter og skatt.• EBITDA (earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations) er inntjening før av- og nedskrivninger, renter og skatt. Dette begrepet er vanlig å bruke i investeringstunge virksomheter.
Driftsmargin	Driftsmarginen er driftsresultatet (EBIT) dividert med driftsinntekter, multiplisert med 100. Den forteller hvor stor andel

et selskap sitter igjen med av hver omsatte krone før finanskostnader og skatt.

EBITDA-margin	EBITDA-marginen er driftsresultatet før av- og nedskrivninger (EBITDA) dividert med driftsinntekter, multiplisert med 100. Nøkkeltallet viser hvor stor andel av hver omsatte krone et selskap sitter igjen med før finanskostnader, skatt og av- og nedskrivninger.
Avkastning på bokført egenkapital	Resultatet før- eller etter skattekostnad deles på gjennomsnittlig bokført egenkapital i løpet av året. Det omtales også som egenkapitalrentabilitet. I undersøkelsen brukes avkastningen på bokført egenkapital før skatt, fordi selskaper fra ulike land kan ha ulik skattesats.
Avkastning på bokført total kapital	Driftsresultatet (EBIT) og finansinntektene deles på gjennomsnittlig bokført total kapital i løpet av året. Det omtales også som total kapitalrentabilitet.
Eiers samlede avkastning (totalavkastning)	Eiers samlede avkastning, også kalt totalavkastning, over en periode består av verdiøkningen på eiers egenkapital og utbyttene, fratrukket eventuelle kapitalinnskudd. For å finne den årlige gjennomsnittsavkastningen i prosent måler man verdiøkningen i forhold til markedsverdien av egenkapitalen ved starten av perioden.
Avkastning på sysselsatt kapital	<p>Avkastning på sysselsatt kapital (ROACE) er definert som underliggende driftsresultat (EBIT) dividert på sysselsatt kapital. ROACE beregnes basert på rullerende 12 måneders gjennomsnitt og brukes for å måle avkastning på konsernets operasjonelle virksomhet og også for å sammenligne konsernets avkastning med avkastningen i tilsvarende selskaper.</p> <p>Sysselsatt kapital er kapital som er nødvendig for å utøve operasjonell virksomhet, det vil si totale eiendeler minus utsatt skattefordel, investeringer i selskaper innregnet etter egenkapitalmetoden, øvrige finansielle anleggsmidler, derivater, fordringer, kortsiktige finansielle investeringer, bankinnskudd, kontanter og lignende, samt avsetning for forpliktelser allokert til sysselsatt kapital. Det vises til Statkrafts årsrapport 2018 for nærmere informasjon om sysselsatt kapital.</p>
Strategiske satsingsområder	<p>Statkrafts strategiske satsingsområder («strategic initiatives») omhandler investeringer i perioden 1996–2018. De ulike satsingsområdene har variert i perioden , og omfatter følgende i undersøkelsen;</p> <ul style="list-style-type: none">• vannkraft i Sverige, Finland, Tyskland og Storbritannia• gasskraftverk i Tyskland og Norge• handelsvirksomhet i Europa• industrielt eierskap (forvaltning og utvikling av Statkrafts eierinteresser i norske regionale kraftselskaper) og småskala kraft i Norge• vindkraft i Storbritannia, Sverige og Norge• fjernvarme i Norge og Sverige• internasjonal vannkraft (Albania, Tyrkia, Brasil, Peru, Chile, India, Nepal og SN Power)
Internrente	Internrente er et bedriftsøkonomisk nøkkeltall som brukes for å vurdere ulike alternative investeringer mot hverandre. Internrenten er den renten som gir en nåverdi av framtidige kontantstrømmer

(innbetalinger og utbetalinger) lik null. Internrenten representerer også avkastningen på investeringen og kan sammenlignes med avkastningskravet.

Forventet lønnsomhet for investeringer	<p>En investering er forventet å bli tilstrekkelig lønnsom dersom forventet avkastning er høyere enn selskapets avkastningskrav. Dersom forventet avkastning er lavere enn selskapets avkastningskrav, er ikke investeringen forventet å bli tilstrekkelig lønnsom, gitt risikoen forbundet med investeringen. At forventet avkastning ikke er tilstrekkelig lønnsomt betyr ikke at avkastningen er negativ, men at investeringen ikke er forventet å gi tilfredsstillende avkastning i forhold til risikoen forbundet med investeringen.</p>
Produksjonskostnad	<p>Produksjonskostnadene er driftskostnadene relatert til vannkraftproduksjonen. Det inkluderer ikke salgskostnader, finansposter eller skatt på eiendelene i vannkraftvirksomheten.</p>
Effektivitet	<p>Effektivitet omfatter kostnadseffektivitet og formåleffektivitet. Effektivitet handler om å bruke minst mulig ressurser eller innsatsfaktorer for oppnå et best mulig resultat. Man blir mer effektiv hvis man oppnår høyere måloppnåelse med samme innsatsfaktorer som før, eller hvis man trenger mindre innsatsfaktorer for å nå samme mål. I offentlig sektor kalles for eksempel hvor effektivt målet er oppnådd for formåleffektivitet. Veien til, eller prosessene mot, målet kan sies å handle om kostnadseffektivitet.</p>
Kostnadene i vannkraftproduksjonen og vektede vedlikeholdsobjekter (VVO)	<p>Flere norske kraftselskaper har gått sammen om å gjennomføre årlige undersøkelser av kostnadene i vannkraftproduksjonen. Undersøkelsene koordineres og rapporteres av PA Consulting (PA) og benytter begrepet vektede vedlikeholdsobjekter (VVO). Modellen tar utgangspunkt i at kostnadene til drift og vedlikehold, inkludert reinvesteringer, i kraftselskapene i hovedsak påvirkes av vedlikeholdsmassen, og ikke av den produserte mengden. For å gjøre kraftprodusentene sammenlignbare tar PA alle komponentene som tilhører kraftstasjonene (kraftstasjonene med tilhørende vannveier, luker, ventiler, høyspentanlegg mv.) og regner dem om til vektede vedlikeholdsobjekter (VVO).</p> <p>Produktiviteten i kraftselskapene beregnes ved at kostnadene til drift og vedlikehold summeres og deles på antall vektede vedlikeholdsobjekter (VVOer). Antall vedlikeholdsobjekter er således den sentrale driveren for ressursbehovet til drift og vedlikehold. I sluttrapporten for 2017 var 25 norske vannkraftprodusenter med.</p> <p>Dersom et kraftselskap bruker mye ressurser på drift og vedlikehold kan selskapet utsette behovet for rehabilitering. Motsatt kan rehabiliteringsbehovet øke dersom man bruker mindre ressurser på drift og vedlikehold. Dette jevner seg ut over tid. Analysen sammenligner derfor selskapene på totale kostnader per VVO inkludert et ti års gjennomsnitt for reinvesteringer.</p> <p>Statkraft er den kraftprodusenten i Norge med flest vektede vedlikeholdsobjekter i 2017. Til sammenligning har kraftprodusenten med nest flest VVO-poeng om lag 1/5 av Statkrafts VVO-poeng, og medianen er på 5 prosent av Statkrafts VVO-poeng. Statkrafts kraftverk krever totalt sett mye vedlikehold sammenlignet med andre norske aktørers kraftverk.</p>

Undersøkelsen av totale rapporterte VVO-kostnader i forhold til gjennomsnittlig produksjon målt i gigawattimer (GWh), for 24 norske vannkraftprodusenter er brukt i revisjonen. Kostnadene i vannkraftproduksjonen belyses ved at kostnadene til drift og vedlikehold sees i forhold til hvor mye kraft som produseres hvert år. I analysene er det benyttet gjennomsnittsproduksjonen over en periode på flere år (også kalt middelproduksjonen), fordi produksjonen kan variere mye fra år til år avhengig av værforhold, nedbørsmengder og nedetid.

**Realisert
prismargin**

Den realiserte prismarginen er Statkrafts oppnådde pris sammenlignet med prisen som andre vannkraftprodusenter i Norge oppnår. Den oppnådde prisen er en volumvektet gjennomsnittspris over en periode, normalt på fem år. Enkelte vannkraftverk har magasinkapasitet til å lagre vann over flere år. For å optimalisere verdien av disse planlegges magasindisponeringen også over flere år, og måling av denne verdiskapingen må derfor være basert på en lang tidshorisont. Nord Pools statistikk for total vannkraftproduksjon per prisområde er brukt i beregningene.

**Kostnads-
estimatene P50
og P70**

P50 (*probability 50 percent*) er det kostnadsestimatet som det er 50 prosent sannsynlighet for at prosjektets sluttkostnad vil ende innenfor når prosjektet er ferdigstilt.

P70 (*probability 70 percent*) er det kostnadsestimatet som det er 70 prosent sannsynlighet for at sluttkostnadene ender innenfor når prosjektet er ferdigstilt.

For en del prosjekter vil det være krevende å fastsette risiko på denne måten. Statkraft har interne retningslinjer for hvordan denne usikkerheten beregnes.

1 Innledning

1.1 Bakgrunn

Statkraft er Norges største kraftprodusent, Europas største fornybarprodusent og et betydelig vannkraftselskap internasjonalt. Konsernet produserer vannkraft, vindkraft, solkraft og gasskraft og leverer varme. Selskapet er en global markedsaktør innen energihandel. Statkraft har 3600 ansatte i 16 land.¹ Statkraft er et heleid statlig selskap forvaltet av Nærings- og fiskeridepartementet og et av landets største konsern. Konsernet er organisert som et statsforetak, Statkraft SF, med virksomheten lagt i et heleid datterselskap, Statkraft AS, som igjen har mange datterselskaper.

Statkraft forvalter betydelige norske vannkraftressurser som skal komme hele samfunnet til gode gjennom avkastning fra virksomheten.² Selskapet skal drives på forretningsmessig grunnlag og levere en konkurransemessig avkastning. Statkraft er et kategori 3-selskap med forretningsmessige mål og hvor det foreligger andre samfunnsmessige begrunnelser utover at hovedkontoret skal ligge i Norge.³ Målet med statens eierskap i Statkraft er å bidra til lønnsom og ansvarlig forvaltning av norske naturressurser og til utvikling av norsk kompetanse innenfor fornybar energi, som også kan benyttes til å gjennomføre lønnsomme kraftprosjekter internasjonalt.⁴

Statkrafts lønnsomhet, kostnadsutvikling og styring ble undersøkt i Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010. Formålet med denne undersøkelsen var å vurdere i hvilken grad driften og forvaltningen av Statkrafts virksomhet var i samsvar med målet om effektiv drift. Riksrevisjonen viste til at en vesentlig del av overskuddet i Statkraft SF var investert i ny virksomhet i andre land og andre produksjonsformer. Nærings- og handelsdepartementet hadde etter Riksrevisjonens vurderinger i liten grad fulgt opp disse investeringene med hensyn til målet om at avkastningen fra norsk vannkraft skal komme fellesskapet til gode.⁵

Bakgrunnen for undersøkelsen av *Statkrafts lønnsomhet og utenlandsinvesteringer* er at Statkraft har ekspandert betydelig, og utviklet seg til et globalt selskap. Statkraft har investert for mer enn 100 milliarder kroner i strategiske satsingsområder utenom norsk vannkraft. Den vesentligste delen er investert i utlandet. Etter 2010 fulgte flere år med store nedskrivninger, svekkede årsresultater og lavere utbytter. Utfordringene var i hovedsak knyttet til Statkrafts satsninger i utlandet, og det framstod som usikkert om denne delen av virksomheten bidro til statens mål om høyest mulig avkastning over tid.

Høsten 2018 var forventet avkastning for disse investeringene lavere enn selskapets avkastningskrav og dermed også eiers avkastningsmål. Det er derfor usikkert om investeringene i utlandet vil gi en god nok avkastning over prosjektens levetid.

Statkrafts produksjonskostnader per kWh for vannkraftproduksjonen økte betydelig i perioden 2007–2010,⁶ og har fortsatt å øke etter 2010. Mange anlegg har nådd en alder der behovet for vedlikehold og reinvesteringer øker, og dette har ført til at produksjonskostnadene har økt over tid. Statkraft oppnår høyere priser enn sine konkurrenter innenfor norsk vannkraftproduksjon, men har høyere kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering av vannkraftverkene enn konkurrentene har.

¹ Informasjon fra «Om Statkraft» på selskapets nettsider.

² Innst. 140 S (2014–2015) Innstilling fra næringskomiteen om et mangfold og verdiskapende eierskap.

³ Selskaper med statlig eierandel er inndelt i fire ulike kategorier i eierskapsmeldingene. Statkraft inngår i kategori 3 sammen med andre selskaper med forretningsmessig mål og andre spesifikt definerte mål.

⁴ Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 104) og Statens eierberetning 2017 (s.73).

⁵ Dokument 3:2 (2011–2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010*, jf. Innst.255 S (2011–2012) *Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen om Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010* (side 10 og 61).

⁶ Dokument 3:2 (2011–2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010*, jf. Innst. 255 S (2011–2012) *Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen om Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010* (side 65).

Virksomheten til Statkraft er av vesentlig betydning for samfunnet både som arbeidsplass for mange og fordi selskapet har store økonomiske verdier og bidrar med vesentlige inntekter til staten. Staten har tatt betydelige utbytter fra Statkraft og tilført til sammen 19 milliarder kroner i egenkapital til selskapet i 2010 og 2014.

1.2 Mål og problemstillinger

Målet med undersøkelsen er å vurdere Statkrafts resultater og forventet lønnsomhet for utenlandsinvesteringene og annen virksomhet, og Nærings- og fiskeridepartementets finansielle eierstyring av Statkraft.

Problemstillinger:

1. Har Statkraft-konsernets lønnsomhetsutvikling vært tilfredsstillende?
2. Er Statkrafts investeringer i utlandet og andre strategiske satsingsområder forventet å bli tilstrekkelig lønnsomme?
3. Har Statkrafts vannkraftproduksjon vært effektiv?
4. Har Nærings- og fiskeridepartementets finansielle eierstyring vært i tråd med målet om høyest mulig avkastning over tid?

Strategiske satsingsområder, tilstrekkelig lønnsomhet, effektiv og finansiell eierstyring er forklart i ordlisten innledningsvis.

2 Metodisk tilnærming og gjennomføring

Problemstillingene er belyst gjennom analyser av dokumenter, regnskaper og investeringer, brev med spørsmål og møter. Undersøkelsesperioden er i hovedsak avgrenset til 2005–2018. Statkrafts investeringer i utlandet økte markant fra og med 2005. I tillegg har tilgangen på offentlige regnskapstall for kraftselskaper og behovet for å ha en relativt lang periode for å undersøke langsiktige investeringer, vært avgjørende for valget av undersøkelsesperiode. For de strategiske satsingsområdene inngår alle investeringer foretatt i perioden 1996–2018. (Se nærmere forklaring i punkt 2.2)

2.1 Dokumentanalyse, brev med spørsmål og møter

Formålene med dokumentanalysen og dialogen med Nærings- og fiskeridepartementet, Statkraft og styreleder har vært å belyse Statkrafts lønnsomhet, investeringsprosjekter, effektiviteten i vannkraftproduksjonen og eierstyringen, det vil si alle problemstillingene. Dialogen med departementet og Statkraft har foregått gjennom møter og skriftlige spørsmål og svar, mens dialogen med styreleder har foregått kun gjennom skriftlige spørsmål og svar.

I dokumentanalysen har årsrapporter vært sentrale for å undersøke Statkrafts lønnsomhet og investeringsprosjekter. Rapporter fra PA Consulting Group AS (PA) har belyst kostnadene i norsk vannkraftproduksjon, mens informasjon innhentet fra Statkraft har belyst inntektene i selskapets norske vannkraftproduksjon. Styreprotokoller med

underlagsinformasjon er gjennomgått og har gitt nyttig informasjon om investeringsprosjekter og styrets oppfølging. For de store investeringsprosjektene er det gjennomgått utvalgte dokumenter som har blitt utarbeidet av Statkraft om gjennomføringen av prosjektene, med hovedvekt på lønnsomhet og på om prosjekter har vært gjennomført innenfor planlagt tid og kostnad.

For å undersøke Nærings- og fiskeridepartementets finansielle eierstyring er protokoller fra foretaksmøter og referater fra kvartalsmøter mellom departementet og selskapet, fra generalforsamlinger for Statkraft AS og fra møter mellom departementet og styret, analysert. Videre er statsrådets årlige beretning om forvaltningen av statens eierskap i selskapet til Riksrevisjonen og Nærings- og fiskeridepartementets retningslinjer og rutiner for forvaltningen av statens eierinteresser og for eierdialogen gjennomgått for å belyse eierstyringen. Departementets analyser fra konsulenter på oppdrag fra departementet om utbyttepolitikk og kapitaltilførsler er undersøkt nærmere. Eiers praksis for uttak av utbytte og tilførsler av kapital har vært et tema i skriftlige spørsmål til departementet, styreleder og selskapet.

Det er gjennomført to møter med departementet og åtte møter med Statkraft. Det er videre avholdt et møte med PA om kostnadene i norsk vannkraftproduksjon. Det er i tillegg gjennomført et møte med styreleder for perioden 2012–2016, for å belyse departementets finansielle eierstyring i dette tidsrommet.

2.2 Analyse av lønnsomhet og investeringer

For å vurdere Statkrafts lønnsomhet er tallmateriale fra årsrapporter for Statkraft for perioden 2005–2018 sammenstilt og analysert. For Statkraft er historiske tall for Statkraft Energi AS og Statkraft AS konsern innhentet fra Statkraft. I tillegg er dette supplert med noteopplysninger i selskapenes årsrapporter. For å undersøke om Statkraft-konsernets lønnsomhetsutvikling har vært tilfredsstillende er det beregnet ulike nøkkeltall for lønnsomhet. Det er gjort analyser av utviklingen i nøkkeltall som driftsresultatet, driftsmarginen og avkastningen på bokført egenkapital og totalkapital. Statkrafts lønnsomhetsutvikling er sammenlignet med utvalgte selskaper i Norge og i utlandet. Eiers totalavkastning på investert kapital i Statkraft er sammenlignet med verdiutviklingen i andre internasjonale kraftselskaper i undersøkelsesperioden og opp mot eiers avkastningsmål.

Beregning av eiers totalavkastning

Eier beregner totalavkastningen for å vurdere Statkrafts måloppnåelse. Eiers totalavkastning er summen av utbytter og verdiøkningen av eiers egenkapital minus eventuelle kapitalinnskudd. For å beregne verdiøkningen fra 2005 til 2018 er det estimert en markedsverdi på Statkraft ved inngangen av 2005 og ved utgangen av 2018, ettersom Statkraft ikke er børsnotert. Statkraft og eier har estimert markedsverdien i flere år. Statkrafts beste estimat for markedsverdien ved utgangen av 2018 er et vektet gjennomsnitt av ulike verddivurderinger, og dette estimatet er benyttet i undersøkelsen. Verken Statkraft eller eier gjorde en tilsvarende estimering for 2005. Verdien av Statkraft ved inngangen av 2005 er derfor estimert ved hjelp av ulike metoder.⁷ I hver av disse tre metodene inngår et forholdstall for markedsverdien som ikke kan regnes ut for Statkrafts del. Det er derfor benyttet forholdstall som tilsvarer gjennomsnittet for Verbund og Fortum. Forholdstallene er brukt til å estimere markedsverdien til Statkraft. Disse

⁷ De tre metodene for å beregne markedsverdien ved inngangen av 2005 er 1) bokført egenkapital multiplisert med et forholdstall (P/B, det vil si forholdet mellom markedsverdien og den bokførte verdien av egenkapitalen), 2) årets resultat etter skatt korrigert for minoritetsinteresser, multiplisert med et forholdstall (P/E, det vil si forholdet mellom aksjekurs og resultat per aksje) og 3) underliggende driftsresultat før av- og nedskrivninger og (EBITDA) multiplisert med et forholdstall (EV/EBITDA), fratrukket netto rentebærende gjeld. EV/EBITDA er forholdet mellom selskapets virkelige verdi og det underliggende driftsresultatet.

selskapene ligner på Statkraft og benyttes av Statkraft i verdsettelse basert på handelsmultiplere.

Avkastningen til Statkraft for perioden 2005–2018 er sensitiv for inngangsverdien som legges til grunn. Inngangsverdien i 2005 varierer mye basert på hvilken beregningsmåter som brukes. Sett over perioden 2005–2018 gir de ulike metodene store variasjoner i enkelte år, men i gjennomsnitt over perioden er differansen mellom metodene mindre. De ulike metodene danner et spenn i inngangsverdien i 2005. Metoden som gir lavest inngangsverdi medfører høyere totalavkastning for eier, mens metoden som gir høyest inngangsverdi gir lavere totalavkastning for eier.

Analyse av Statkrafts lønnsomhet sammenlignet med lønnsomheten i andre kraftselskaper

Lønnsomheten i Statkraft AS konsern sammenlignes med lønnsomheten for de internasjonale kraftselskapene Fortum, Verbund, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall ved å beregne driftsmarginer og avkastningen på bokført egenkapital og totalkapital. Fire av selskapene har vært børsnotert i hele perioden og eiers totalavkastning i Statkraft er sammenlignet med verdiutviklingen i disse selskapene. Ifølge Statkraft er Verbund og Fortum de internasjonale kraftselskapene det er mest relevant å sammenligne med, men de sammenligner seg med flere enn disse to. Begge disse kraftselskapene har en betydelig vannkraftproduksjon. Vattenfall har også en stor vannkraftproduksjon, men også en betydelig andel atom, kull- og gasskraft i undersøkelsesperioden. Selskapene RWE, E.ON og Ørsted ligner lite på Statkraft, fordi energimiksen har hatt en lav andel fornybar energi i undersøkelsesperioden. De er likevæll tatt med for å ha et bredere utvalg å sammenligne med. Statkraft benytter et større spekter av europeiske kraftselskaper i egne sammenligningsanalyser, men det foreligger ikke regnskapsdata for mange av disse lengre tilbake enn regnskapsåret 2011. Selv om det er likheter er det også store forskjeller mellom selskapene, som gjør at de ikke er fullt ut sammenlignbare. Flere av selskapene har en stor andel atom-, kull og gasskraft i energimiksen.

Lønnsomheten i Statkraft Energi AS sammenlignes med lønnsomheten i flere andre norske vannkraftselskaper. Statkraft Energi AS omfatter det meste av konsernets vannkraftproduksjon i Norge, og driftsinntektene genereres i all vesentlighet i Norge. Statkraft har en stor og unik portefølje av vannkraftverk i Norge. Det er likevel noen selskaper som har vannkraftverk som ligner på Statkrafts vannkraftverk. Statkraft sammenligner seg med et bredt utvalg av kraftselskaper hvor det inngår både norske og internasjonale kraftprodusenter. Det er valgt å bruke tre av disse konsernenes kraftproduksjonsselskaper i sammenligningen i tillegg til Lyse Produksjon, som er produksjonsselskapet til Lysekonsernet, og blant de største kraftprodusentene i Norge. De andre norske selskapene er E-CO Energi AS, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS. Lønnsomheten i Statkraft Energi AS og andre norske vannkraftprodusenter er sammenlignet ved å beregne driftsmarginen før og etter av- og nedskrivninger og avkastningen på bokført totalkapital. Enkelte aspekter gjør at selskapene ikke er fullt ut sammenlignbare. Statkraft Energis virksomhet omfatter også annen virksomhet, som gasskraft i Norge. En stor del av Lyse Produksjon omfatter anlegg de ikke drifter selv. Det er undersøkt hvor mye Statkraft Energis gasskraft har påvirket driftsmarginen over perioden. Utover dette er det ikke forsøkt å korrigere for forskjeller og det medfører at sammenligningen må tolkes med noe forsiktighet.

For å gjøre de norske selskapene mer sammenlignbare er det benyttet netto salgsinntekter, som er salgsinntekter fratrukket energikjøp og innmatingskostnader/overføringskostnader. Denne justeringen er ikke gjort på de internasjonale selskapene. Alle nøkkeltall er målt i lokal valuta for å unngå svingninger som skyldes valutaeffekter. Selskapenes resultater er derfor ikke omregnet til norske kroner.

For kraftselskapene som inngår i sammenligningen er tallgrunnlaget innhentet fra selskapenes årsrapporter. For de norske er årsregnskapene hentet fra

Brønnøysundregistrene. For de utenlandske kraftselskapene er årsrapportene lastet ned fra selskapenes hjemmesider. Det er foretatt enkelte justeringer i resultatoppstillingen for å gjøre sammenligningen mer konsistent over tid. Flere av selskapene inkluderer resultatandelen fra tilknyttede selskaper i driftsresultatet. Det er justert for dette slik at det ikke inngår i som en del av driftsresultatet.

Flere av selskapene bruker delvis forskjellige regnskapsprinsipper. Regnskapene for kraftselskapene Statkraft Energi AS, Lyse Produksjon AS, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS er utarbeidet etter norske regnskapsprinsipper, mens konsernregnskapene til Statkraft AS, E-CO Energi AS⁸, Fortum, Verbund, E.ON, RWE, Ørsted og Vattenfall er utarbeidet etter IFRS. Ulike regnskapsprinsipper kan gi forskjeller i resultat- og balanseoppstillingen for det enkelte år. I tillegg har det vært flere prinsipp- endringer i perioden 2005–2018. Det er ikke korrigert for dette i analysen.

Vedlegg 1 inneholder informasjon om Statkraft Energi, E-CO Energi, Lyse Produksjon, Agder Energi Vannkraft, BKK Produksjon, Fortum, Verbund, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall.

Analyse av avkastningen innenfor strategiske satsingsområder

For å undersøke om Statkrafts investeringer i utlandet og i andre strategiske satsingsområder utenom norsk vannkraft er forventet å bli tilstrekkelig lønnsomme, er det tatt utgangspunkt i Statkrafts eget datasett og egen analyse av lønnsomheten for satsingsområdene i perioden 1996–2018. Statkrafts datasett består av kontantstrømmer (innbetalinger og utbetalinger) for de ulike strategiske satsingsområdene over investeringenes levetid. Stabskostnader og prosjektutviklingskostnader er inkludert i analysen, men fordelt på de strategiske initiativene og ikke enkeltinvesteringer.

Datasettet inkluderer investeringer innenfor alle de strategiske satsingsområdene (se ordlisten) som er besluttet innen 2018. Statkrafts forventninger til framtidige kraftpriser avgjør i stor grad de estimerte framtidige kontantstrømmene for de ulike strategiske initiativene. Ettersom en betydelig andel av prosjektenes samlede kontantstrømmer ikke er realiserte, men ligger framover i tid, er lønnsomheten i prosjektene sensitive for uventede endringer i framtidige kraftpriser. Analysen gir et øyeblikksbilde av forventet avkastning, og faktisk avkastning kan bli både høyere og lavere enn det analysen viser ettersom en stor del av kontantstrømmen ligger i fremtiden. Revisjonen har ikke gjort sensitivitetsanalyser av hvor følsom analysen er for endringer i prisprognosene. For hver investering er det oppgitt historisk kontantstrøm fram til og med regnskapsåret 2018 og forventet framtidig kontantstrøm for hele investeringenes levetid.⁹ Forventet levetid varierer mellom investeringene, for enkelte av vannkraftprosjektene er det satt en terminaldato i 2073. Kontantstrømmene består av kapitalutgifter, driftsresultat før av- og nedskrivninger, betalbar skatt og en samlepost for andre kontantstrømmer og et avkastningskrav.

Statkrafts datasett inneholder investeringer som er påbegynt før 2005, det vil si investeringer i handelsvirksomhet i Europa, industrielt eierskap, småskala kraft i Norge, fjernvarme i Norge og internasjonal vannkraft (Peru og Nepal) og noe vindkraft i Norge. Utfordringene ved å avgrense analysen til undersøkelsesperioden har medført at alle investeringer som inngår i Statkrafts strategiske satsingsområder utenom norsk vann fra 1996–2018 er tatt med i undersøkelsen. Flere av investeringene påbegynt før 2005 har bidratt til verdiskaping i undersøkelsesperioden 2005–2018, og er nødvendig å ta med for å vurdere lønnsomheten for de strategiske satsingsområdene samlet. Omfanget av investeringer utenfor Norge økte særlig fra og med 2005 og investeringer som er igangsatt før 2005, og investeringer som er påbegynt i 2005 og senere er skilt ut i egne

⁸ E-CO Energi AS konsern rapporterte i henhold til norske regnskapsstandarder fram til og med regnskapsåret 2016. Det er benyttet tall for E-CO Energi vannkraft AS fram til 2011.

⁹ For to av de strategiske satsingsområdene er det istedenfor satt en terminalverdi i 2019, satt til virkelig verdi.

grupper. Investeringer som er påbegynt i 2005 eller senere er mesteparten av investeringene og omfatter vannkraft i Sverige, Finland, Tyskland og Storbritannia, gasskraftverk i Tyskland og Norge, vindkraft i Storbritannia, Sverige og Norge, internasjonal vannkraft og fjernvarme i Norge og Sverige. Datagrunnlaget gir ikke mulighet for å splitte tilleggsinvesteringer etter 2005 fra investeringer gjort før 2005 innenfor samme prosjekt. Tilleggsinvesteringer for prosjekter som er igangsatt før 2005 inngår derfor i investeringene som er igangsatt før 2005.

For å beregne internrenten er kontantstrømmene til investeringene aggregert opp til en samlet kontantstrøm for det strategiske satsingsområdet, og til samleposter for henholdsvis norske og internasjonale strategiske satsinger påbegynt før 2005 og påbegynt i 2005 eller senere. I de tilfellene der det har vært nødvendig å fordele utviklings- og stabskostnader mellom aktiva i det enkelte initiativ, har dette blitt gjort med kapitalkostnaden som fordelingsnøkkel. For kontantstrømmene er det beregnet en internrente. Internrenten representerer avkastningen på investeringene og sammenlignes med et avkastningskrav. Som et utgangspunkt for avkastningskravet er Statkrafts vektete kapitalkostnad i 2018 benyttet i analysen. Dette er det gjeldende avkastningskravet fastsatt av styret i Statkraft. Avkastningskravet varierer fordi investeringene har ulik risiko. Eksempelvis har Statkraft et eget tillegg i avkastningskravet for landrisiko, som gjenspeiler at det er større risiko ved investeringer i enkelte land enn i andre. Høyere risiko gir et høyere avkastningskrav.

Størrelsen på hver enkelt investering avgjør hvor mye den vektlegges i det samlede avkastningskravet. En vanlig tolkning er at en investering er lønnsom dersom internrenten er høyere enn avkastningskravet.¹⁰ Dersom internrenten overstiger det vektete avkastningskravet vil også eiers avkastningsmål være innfridd. Nåverdien av en framtidig eller historisk kontantstrøm representerer dagens verdi av denne, og kan benyttes for å tallfeste dagens verdi av beløpet som Statkraft forventer å tjene på de strategiske satsingsområdene relativt til avkastningskravet. Dette er gjort ved å diskontere de inflasjonsjusterte kontantstrømmene med inflasjonsjustert WACC for de enkelte prosjektene, og så aggregere disse nåverdiene. En positiv nåverdi innebærer at avkastningen overstiger avkastningskravet.

Analyse av kostnadene for store investeringsprosjekter

For å undersøke kostnadene ved Statkrafts investeringer er det innhentet informasjon fra Statkraft om 50 store prosjekter som er ferdigstilt i perioden 2005–2018.¹¹ Av disse prosjektene er det 35 utbyggingsprosjekter med sluttkostnader. De resterende 15 prosjektene er i hovedsak oppkjøp og derfor ikke tatt med i analysen. De 35 prosjektene er ferdigstilt, men ikke nødvendigvis påbegynt, i undersøkelsesperioden.

Ferdigstilte prosjekters sluttkostnader vurderes opp mot opprinnelig vedtatte kostnadsrammer. Omfanget av og størrelsen på kostnads- og tidsoverskridelsene er undersøkt. Det er vurdert om prosjektene har overholdt de opprinnelig vedtatte kostnadsestimatene for P50 og P70 (se ordliste) ved å sammenligne sluttkostnadene med opprinnelig vedtatte kostnadsestimater. For å beregne hvor stor andel prosjekter som har overholdt opprinnelig vedtatte kostnadsestimater, er antall prosjekter med sluttkostnader over de opprinnelige vedtatte kostnadsestimatene summert og summen er delt på antall prosjekter i porteføljen.

Hvert enkelt prosjekts prosentvise avvik er differansen mellom sluttkostnaden og opprinnelig kostnadsestimat delt på opprinnelig kostnadsestimat. Gjennomsnittlige prosentvise avvik mellom sluttkostnader og opprinnelige kostnadsestimater for en prosjektportefølje er beregnet ved å summere hvert enkelt prosjekts prosentvise avvik og dele på antall prosjekter i porteføljen. De ulike prosjektene teller like mye, uavhengig av

¹⁰ Eksempelvis Knyt Boye, *Finansielle emner 13. utgave 2005*.

¹¹ Statkraft inkluderte i listen også andre prosjekter for å få med prosjekter i flere segmenter i porteføljen.

størrelse. Det er valgt å ikke vekte gjennomsnittet etter prosjektstørrelse, fordi hensikten er å undersøke hvordan sluttkostnader avviker fra opprinnelige kostnadsestimater.

Sluttkostnadene for Statkrafts prosjekter er sammenlignet med opprinnelig vedtatte kostnadsestimater på porteføljnivå. Statkrafts prosjektportefølje er sammenlignet med idealet i porteføljeteori. Videre er Statkrafts prosjektportefølje sammenlignet med 78 statlige investeringsprosjekter innenfor veisektoren, jernbanen, IKT, forsvaret, NAV og bygg hvor det har vært gjennomført en ekstern kvalitetssikring gjennom statens kvalitetssikringsordning. 48 av de statlige prosjektene er innenfor vei og jernbane, der geologi er en vanlig utfordring som i mange av Statkrafts utbyggingsprosjekter. Det er ikke nødvendig at alle de statlige prosjektene er sammenlignbare med Statkrafts prosjekter, fordi det er i hvilken grad Statkraft og staten overholder opprinnelige kostnadsestimater på *porteføljnivå* som sammenlignes, ikke enkeltprosjekter. Både Statkrafts og statens porteføljer inneholder prosjekter med både høy og lav risiko for kostnadsoverskridelser. Som grunnlag for de 78 statlige prosjektene er det benyttet informasjon fra forskningsprogrammet Concept ved NTNU. Når Statkrafts investeringsprosjekter er sammenlignet med statens prosjekter, er det estimatene som er vedtatt på beslutningstidspunktet for igangsetting av prosjektene, som har blitt benyttet. Analysene er basert på rammene som er vedtatt av Stortinget i forbindelse med den formelle investeringsbeslutningen og igangsettingen av de statlige prosjektene.¹² Det hadde vært en fordel å også kunne sammenligne Statkrafts prosjekter med industriprosjekter, men Riksrevisjonen har ikke tilgang til tilsvarende informasjon om industriprosjekter som for statlige prosjekter.

2.3 Analyse av inntekter og kostnader i vannkraftproduksjonen

For å undersøke om Statkrafts norske vannkraftproduksjon er effektiv er utviklingen i lønnsomheten (se punkt 2.2), inntekter og kostnader blitt analysert. Kostnadene og inntektene er belyst gjennom å analysere:¹³

- utviklingen i produksjonskostnader i øre per kilowattime (kWh)
- drifts-, vedlikeholds- og rehabiliteringskostnader for vannkraftverk
- realisert prismargin

Datagrunnlaget for produksjonskostnader per kWh er hentet fra Statkrafts årsrapporter. Produksjonskostnadene er driftskostnadene relatert til vannkraftproduksjonen, og inkluderer ikke salgskostnader, finansposter eller skatt relatert til eiendelene i vannkraftvirksomheten.

Videre er resultatene fra undersøkelser utført av PA om kostnadssammenligning i vannkraftproduksjon blitt benyttet i revisjonen. Undersøkelsen gjennomføres årlig og er en benchmarking av kraftselskapene for å framskaffe et bilde av hvor kostnadseffektivt selskapene driver sin vannkraftproduksjon i forhold til hverandre. Modellen ble opprinnelig utviklet i samarbeid mellom Statkraft og PA, og benyttes av flere vannkraftprodusenter, både nasjonalt og internasjonalt (se ordlisten). Statkraft deltar i kostnadsundersøkelsen, men mener at den alene ikke gir et godt bilde av selskapets effektivitet. Statkraft er det klart største selskapet. Modellen skal ta hensyn til ulikheter i

¹² Forskningsprogrammet Concept skal utvikle kunnskap og kompetanse om prosjekter i tidligfasen, fra en idé oppstår, til endelig finansiering er vedtatt. Programmet skal utvikle kunnskap som sikrer bedre konseptvalg, ressursutnyttning og effekt av store statlige investeringer. En av hovedaktivitetene i programmet er å forske på store, statlige investeringsprosjekter. Programmet er finansiert av Finansdepartementet. Morten Welde, Concept-rapport nr. 51 (2017) Kostnadskontroll i store statlige investeringer underlagt ordningen med ekstern kvalitetssikring, side 18; Morten Welde, Arbeidsrapport (2015) Oppdaterte sluttkostnader – prosjekter som har vært underlagt KS2 per september 2015, side 4. Prosjektene fordeler seg slik: Statens vegvesen 41 prosjekter, Statsbygg 14 prosjekter, Forsvaret 7 prosjekter, Jernbaneverket 7 prosjekter, NAV 3 prosjekter, Forsvarsbygg 3 prosjekter og Andre 3 prosjekter, jf. tabell 6-3, side 52 i Concept-rapporten.

¹³ Utvikling i produksjonskostnader i øre per kilowattime (kWh) og realisert prismargin inngår i Statkrafts egen prestasjonsmåling.

anleggsmassen og legge til rette for sammenligning på tvers. Det er likevel ifølge Statkraft en utfordring at den ikke tar tilstrekkelig hensyn til størrelse på anleggene eller konsekvensen av at aktører benytter en forretningsmodell som maksimerer verdiskapingen, heller enn å minimere kostnadene. Undersøkelsen normaliserer anleggene for å gjøre dem sammenlignbare. Dette gjør resultatene lite transparente, og det er ifølge Statkraft vanskelig å se hvilke tiltak som skal iverksettes for å oppnå beste praksis. Derfor bruker Statkraft kostnader per kWh i interne sammenligninger.¹⁴ Statkraft påpeker at VVO-modellen er basert på frivillig deltagelse, egenrapportering og at mange aktører, deriblant store norske vannkraftprodusenter har valgt å ikke delta. Selv om undersøkelsen ikke gir et fullstendig bilde av effektiviteten i Statkrafts vannkraftproduksjon, gir den etter revisjonens vurdering likevel nyttig informasjon om kostnadene i Statkraft sammenlignet med andre norske vannkraftprodusenter.

Det er i tillegg innhentet data fra Statkraft for å beregne realisert prismargin. Realisert prismargin er Statkrafts oppnådde pris sammenlignet med prisen som andre vannkraftprodusenter i Norge oppnår. Den oppnådde prisen er en volumvektet gjennomsnittspris over en periode, normalt på fem år. Årsaken til at tidshorizonten er såpass lang er at enkelte vannkraftverk har magasinkapasitet til å lagre vann over flere år. For å optimalisere verdien av disse planlegges magasindisponeringen også over flere år, og målingen av denne verdiskapingen må derfor være basert på en lang tidshorizont. Statkraft benytter data for egen produksjon og salg per time for å beregne det totale salget. Totalt salg over fem år deles på produsert mengde for å finne gjennomsnittsprisen. Denne prisen sammenlignes så med gjennomsnittsprisen for de andre aktørene. Denne størrelsen regnes ut ved å kombinere data for egen pris og produksjon med det som markedet har oppnådd totalt sett. Totaltallene for pris og produsert mengde er hentet fra Nord Pool Spot, som er en markeds plass for fysisk krafthandel.

3 Revisjonskriterier

3.1 Målet med eierskapet og Statkrafts formål

Målet med statens eierskap i Statkraft SF er å bidra til en lønnsom og ansvarlig forvaltning av norske naturressurser. Videre skal statlig eierskap bidra til at hovedkontorfunksjoner blir i Norge og til utvikling av norsk kompetanse innenfor fornybar energi, som også kan benyttes til å gjennomføre lønnsomme kraftprosjekter internasjonalt.¹⁵

Statkraft SFs formål er å eie alle aksjene i Statkraft AS, å gi lån til Statkraft AS, eie kraftverk som leies ut og andeler i selskaper som i utlandet driver energianlegg, samt drive handel med energi og virksomhet som står i naturlig sammenheng med dette.¹⁶

3.2 Krav og forventninger til Statkrafts virksomhet

Statkraft er et kategori 3-selskap med forretningsmessig mål og andre spesifikt definerte mål. Selskapet skal drives på forretningsmessig grunnlag og med sikte på å levere en konkurransemessig avkastning. Eier forventer at Statkraft leverer markedsmessig avkastning, i tråd med målet om høyest mulig avkastning over tid. Eier har fastsatt et avkastningsmål for selskapet, også kalt referanseavkastning. Med avkastningsmål eller referanseavkastning menes den avkastningen en investor kan forvente å få over tid, når det er tatt hensyn til risiko. Avkastningsmålet er unntatt offentlighet. Avkastningsmålet

¹⁴ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 10 og 11).

¹⁵ Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 104).

¹⁶ Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 104).

gjelder i utgangspunktet som et gjennomsnitt for en periode på tre til fem år, og revideres normalt hvert tredje til femte år.¹⁷

Statkraft forvalter betydelige norske vannkraftressurser som skal komme hele samfunnet til gode gjennom avkastning fra virksomheten. Dette skjer i betydelig grad gjennom skattesystemet, men utbyttepolitikken må også forstås på denne bakgrunn. I 2017 vedtok Stortinget en ny utbytteforventning for Statkraft som skal gjelde i en femårsperiode fra og med regnskapsåret 2017.¹⁸

Statkraft fikk en egenkapitaltilførsel på 5 milliarder kroner i 2014 for å gjennomføre en planlagt investeringsstrategi for perioden 2014–2018. I den forbindelse ble det vist til at Statkraft siden etableringen i 1992 har investert betydelige beløp i virksomhet utenfor norsk vannkraftvirksomhet. Et viktig hensyn med statens eierskap er at avkastningen fra felles norske vannkraftressurser skal tilfalle fellesskapet. Det er derfor departementets vurdering at investeringene utenfor norsk vannkraft ikke bør ha et omfang som binder opp hele kontantstrømmen fra den norske vannkraftvirksomheten.¹⁹

3.3 Krav og forventninger til eiers oppfølging av Statkraft

I *reglement for økonomistyring i staten* (økonomireglementet) § 10 står det at eier skal forvalte sine eierinteresser i samsvar med overordnede prinsipper for god eierstyring. Det innebærer blant annet å følge opp at målene som er satt for selskapet, nås, og at selskapets styre har en sammensetning som støtter opp om selskapets formål. Eierskapet skal støtte opp under en klar fordeling av myndighet og ansvar mellom eier og styret og sikre likebehandling av alle aksjonærer. Styring, oppfølging, kontroll og tilhørende retningslinjer skal tilpasses statens eierandel og selskapets egenart, risiko og vesentlighet.

Nærings- og fiskeridepartementet utøver den øverste myndighet i foretaksmøtet i Statkraft SF. Beslutninger som skal fattes i generalforsamlingen i Statkraft AS, forelegges og godkjennes i foretaksmøtet i Statkraft SF. Eier kan kun utøve sin myndighet gjennom foretaksmøte. Rammene for eierstyringen er likevel ikke til hinder for at staten kan ta opp forhold som selskapene bør vurdere i tilknytning til sin virksomhet og utvikling, i dialog med selskapene. De synspunktene staten gir uttrykk for i eierdialogen med selskapene, er å betrakte som innspill til selskapets administrasjon og styre. Eventuelle saker som etter lov eller vedtekter krever tilslutning fra eier, må tas opp på foretaksmøte.²⁰

Av Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* framgår det at en av statens viktigste oppgaver som eier er å sørge for godt sammensatte og kompetente styre i selskaper hvor staten er aksjeeier. Statens prinsipp nr. 4 for god eierstyring innebærer at styret er ansvarlig for å utarbeide klare mål og strategier for selskapet innenfor rammen av vedtektene, og at staten stiller forventninger til selskapets resultater. Før styret i Statkraft SF treffer vedtak i saker som antas å være av vesentlig betydning for foretakets formål eller som i vesentlig grad vil endre virksomhetens karakter, skal saken skriftlig forelegges departementet.²¹ Staten er ikke selv representert i styrene i selskapene, der eierinteressene forvaltes av departementene. Eierdialogen med selskapene er derfor et viktig virkemiddel for å ivareta statens interesser.

¹⁷ Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 74).

¹⁸ Prop. 40 S (2014–2015) *Endringer i statsbudsjettet 2014 under Nærings- og fiskeridepartementet (Statkraft SF - finansielle rammer)* (side 1 og 4), Statens eierberetning 2017 (side 73) og Prop. 129 S (2016–2017) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2017* (side 110).

¹⁹ Prop. 40 S (2014–2015) *Endringer i statsbudsjettet 2014 under Nærings- og fiskeridepartementet (Statkraft SF - finansielle rammer)* (side 1), jf. Innst. 108 S (2014–2015) *Innstilling om endringer i statsbudsjettet for 2014 (Statkraft SF - finansielle rammer)* (side 1 og 2).

²⁰ Lov om statsforetak (statsforetaksloven) § 38, lov om aksjeselskaper (aksjeloven) § 5-1 og Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 68).

²¹ Statsforetaksloven § 23.

Lovgivningen for aksjeselskaper og statsforetak stiller krav til at selskapet til enhver tid skal ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet.²² Det framkommer av statens prinsipper for godt eierskap at kapitalstrukturen i et selskap skal være tilpasset formålet med eierskapet og selskapets situasjon. Hvert enkelt selskap bør ha en hensiktsmessig kapitalstruktur slik at den legger til rette for langsiktig verdiskaping, effektiv måloppnåelse og lavest mulig kapitalkostnad.

Eier kan blant annet justere et selskaps kapitalstruktur gjennom utbytteutbetaling og kapitalinnskudd. Utbytteforventningene skal normalt ligge fast over en periode på tre til fem år. Det statlige eierskapet skal utøves profesjonelt og forutsigbart innenfor rammen av norsk selskapslovgivning og annet lovverk, basert på allment aksepterte eierstyringsprinsipper og med bevissthet om skillet mellom rollen som eier og andre roller staten har.²³

Det kan ifølge OECDs retningslinjer for statlig eide selskaper være nyttig å måle selskapets resultater systematisk opp mot andre enheter i privat eller offentlig sektor (benchmarking), både innenlands og utenlands.²⁴

4 Fakta

4.1 Statkrafts lønnsomhetsutvikling

Lønnsomheten i Statkraft avhenger av etterspørselen og prisutviklingen i kraftmarkedet, av nedbørmengder og tilsig i vannmagasinene og av hvordan Statkraft evner å disponere sine kraftressurser innenfor disse rammene. Statkraft er gunstig posisjonert, blant annet på grunn av selskapets markedskompetanse og kompetanse og ressurser innenfor vannkraft.²⁵ Statkrafts nordiske vannkraftportefølje er unik i internasjonal sammenheng. Norsk vannkraftproduksjon bidrar betydelig til selskapets resultater. Kraftproduksjonen varierer fra år til år, og er bestemt av kapasiteten, nivået på og tilsiget i vannmagasinene, vindforhold, marginene mellom kraftpriser og gass- og CO₂-priser og restriksjoner i kraftnettet. I 2005 kom 99 prosent av Statkrafts produksjon fra vannkraft og 1 prosent fra vindkraft. I 2018 kom 92,7 prosent av produksjonen fra vannkraft og det resterende fra vindkraft og gasskraft.²⁶

Energimarkedene har vært, og er, i betydelig endring. Kraftprisene har stor betydning for selskapets inntekter og resultater. Nordiske kraftpriser er sterkt påvirket av kontinentale kraftpriser og kraftbalansen. På kort sikt betyr nedbør, sol- og vindforhold, temperatur, priser på kull, gass, og CO₂-kvoter samt tilgjengelighet for alle typer kraftverk mye for kraftprisene. På lang sikt vil variasjoner i vær jevnes ut, men man vil også måtte ta hensyn til investeringer i ny produksjonskapasitet, slik at kostnader for eksempelvis sol- og vindkraftverk vil være viktig for prisnivået. De langsiktige kraftprisprognosene er svært usikre, og de har stor betydning for verdien av Statkraft. Rundt 80 prosent av Statkrafts verdi gjelder eiendeler som er eksponert for nordiske kraftpriser.²⁷

²² Jf. aksjeloven § 3-4 og statsforetaksloven § 12.

²³ Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap* (side 66, 69 og 75).

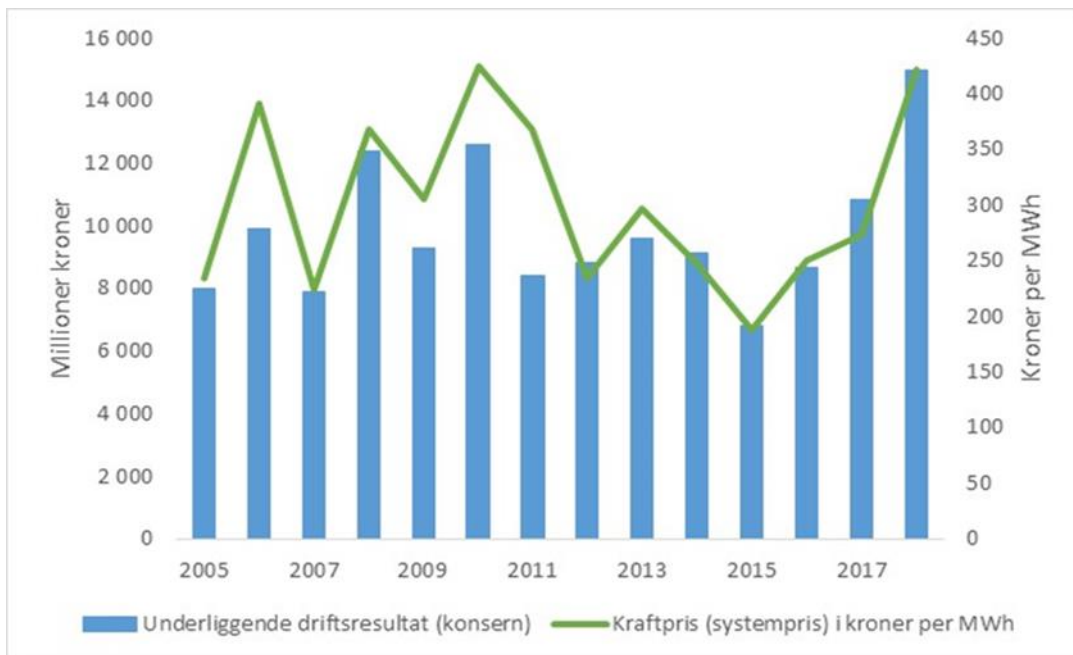
²⁴ *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2015 EDITION* (side 41).

²⁵ Næringsministerens beretning for 2014 av 7. juli 2015 (side 4).

²⁶ *Statkraft AS Interim-rapport for 4. kvartal 2018* (side 3 i den engelske versjonen). Statkrafts årsrapport 2005 (side 4) og Statkrafts årsrapport 2018 (side 31).

²⁷ *Statkraft AS Interim-rapport for 4. kvartal 2018* (side 2 i den engelske versjonen).

Figur 1 Utviklingen i kraftpriser i kroner per megawatttime og Statkrafts resultater i millioner kroner i perioden 2005–2018.*



Kilde: årsrapporter for Statkraft og gjennomsnittlige årlige valutakurser fra Norges Bank.

*Underliggende driftsresultat er driftsresultatet justert for urealiserte verdiendringer, gevinster/tap ved salg av forretningsvirksomhet og nedskrivninger/reversering av nedskrivninger.

Figur 1 viser at det er en sterk sammenheng mellom utviklingen i kraftprisen og Statkrafts resultater. Statkrafts driftsresultater er preget av utviklingen i energimarkedene. I perioder med høye kraftpriser, som i årene 2006, 2008, 2010 og 2018, har de underliggende driftsresultatene til Statkraft vært høye sammenlignet med de andre årene. Kraftprisene og Statkrafts lønnsomhet falt i perioden 2010–2015. Finanskrisen førte til at etterspørselen etter energi ble lavere enn de aller fleste energiselskaper og analytikere forutså. Også forventningene til framtidig etterspørsel ble justert ned. Resultatet ble fallende kull- og gasspriser og overinvesteringer i mange kraftmarkeder. Videre var det en sterk vekst innenfor sol- og vindkraft, drevet av subsidier og fallende kostnader. Dette medførte overinvesteringer og fallende kraftpriser. I 2015 var kraftprisen på det laveste i perioden. Etter 2015 har kraftprisene og resultatene økt. Statkraft selger en del av kraftproduksjonen på langsiktige kontrakter med industrien, og reduserer dermed svingninger i resultatet som følge av endringer i kraftprisen.

På grunn av kraftnæringens kapitalintensive natur er kapitalkostnader i form av avskrivninger, nedskrivninger og renter/avkastning på investert kapital, en annen viktig driver for resultatet. Store kostnadsoverskridelser tidlig i investeringsprosjektene kan ødelegge prosjektenes evne til å generere positiv avkastning. Uventede hendelser har gitt store nedskrivninger på enkeltprosjekter og preget Statkrafts resultater.

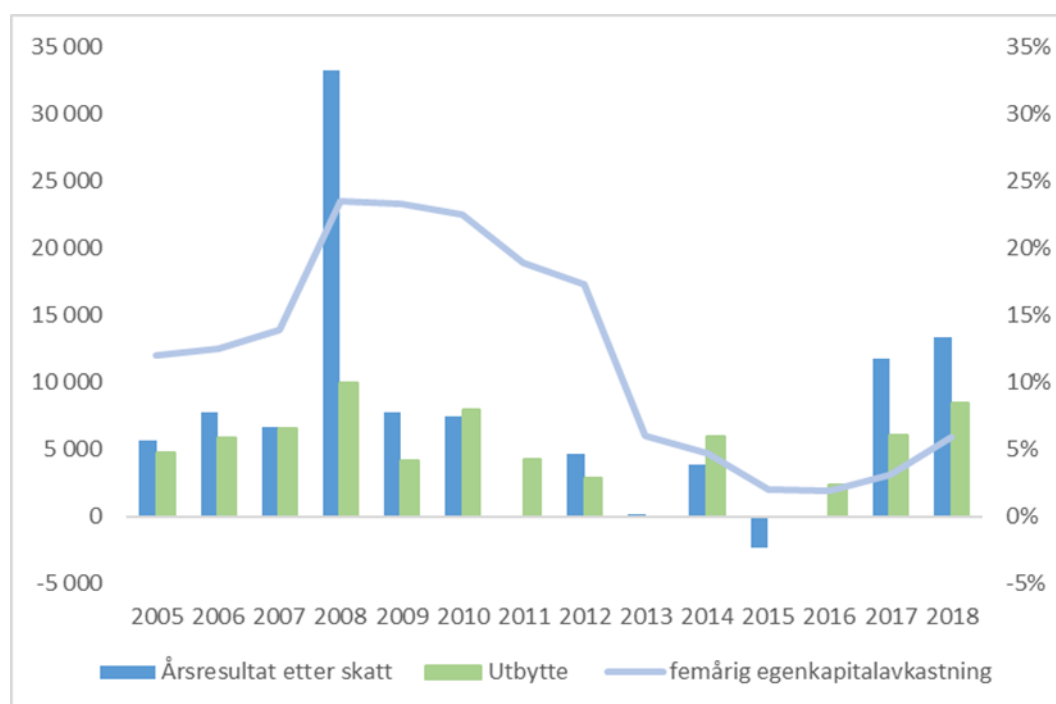
Nedskrivninger kan skyldes økonomiske, tekniske og politiske forhold. Lave kraftpriser i forhold til gasspriser har gjort produksjonen av gasskraft i Tyskland og Norge ulønnsomt. Lave priser på kraft og elsertifikater har medført nedskrivninger og dårlig lønnsomhet for vindkraft i Sverige. Politiske forhold var en viktig årsak til at vannkraftverket Cetin i Tyrkia ble stanset. Risikoen for nedskrivninger er normalt høyest i de første årene av et prosjekts levetid.

Driftskostnadene har betydning for selskapets resultater, men betyr mindre enn kapitalutgiftene og kraftprisene. Vannkraften er eksponert for økte regulatoriske krav og restriksjoner og økte norske nettariffer som vil gi høyere kostnader. De største

utfordringene for lønnsomheten innenfor norsk vannkraft er prisutviklingen i kraftmarkedet, økning i nettatariffer for produsenter og revidering av eldre vannkraftkonsesjoner. Krav om minstevannføring eller andre miljøkrav kan resultere i at produksjonen går ned i enkelte anlegg, og at Statkraft taper fleksibilitet, kraftproduksjon og inntekter.²⁸ Det er videre sterk konkurranse innen fornybar kraft, siden selskaper fra mange sektorer ser på sektoren som attraktiv. Statkraft er eksponert for risiko gjennom hele verdikjeden. De viktigste økonomiske risikofaktorene er knyttet til markedspriser, finansiering, prosjektgjennomføring, driftsaktiviteter og rammebetingelser.²⁹

I perioden 2005–2018 har avkastningen svingt betydelig, og totalavkastningen har vært både over og under eiers avkastningsmål.³⁰ For perioden sett under ett har totalavkastningen vært over.³¹ Også Statkrafts gjennomsnittlige femårige avkastning på bokført egenkapital har variert betydelig over perioden og nådde en topp i 2008 og en bunn i 2016, jf. figur 2.

Figur 2 Statkrafts årsresultater etter skatt og utbytter i millioner kroner og gjennomsnittlig femårig avkastning på bokført egenkapital i prosent i perioden 2005–2018



Kilde: Statkrafts årsrapporter 2005–2018 og protokoller fra foretaksmøter

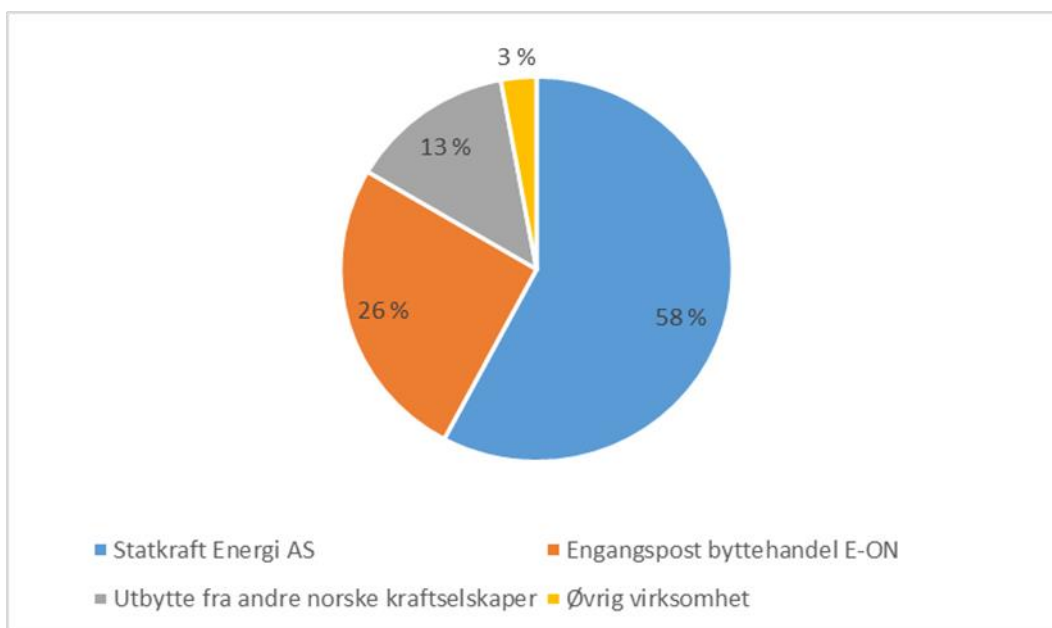
²⁸ Workshop om norsk vannkraft 20. desember 2018. De neste årene skal en hel rekke eldre vannkraftkonsesjoner revideres. Hovedformålet med en vilkårsrevisjon er å bedre miljøforholdene i regulerte vassdrag. Miljøforhold sveies mot kraftproduksjon. (Kilde: NVE.no).

²⁹ Statkrafts årsrapport 2018 (side 23).

³⁰ Nærings- og fiskeridepartementets e-post til Riksrevisjonen av 12. april 2019.

³¹ Det er tatt utgangspunkt i gjeldende avkastningsmål, og kravet har vært både høyere og lavere i tidligere perioder. Avkastningsmålet er unntatt offentlighet.

Figur 3 Fordeling av årsresultatet etter skatt for perioden 2005–2018



Kilde: Statkrafts årsrapporter 2005–2018 og protokoller fra foretaksmøter

Figur 2 viser Statkrafts utbytter og årsresultater etter skatt i perioden 2005–2018, mens figur 3 viser fordelingen av årsresultatet til Statkraft AS konsern. Totalt utgjør årsresultatene i underkant av 100 milliarder kroner i perioden 2005–2018. Av dette kommer om lag 58 prosent fra Statkraft Energi AS (i hovedsak norsk vannkraft) og 26 prosent fra en engangspost som følge av en byttehandel med kraftselskapet E.ON AG i 2008, der Statkraft byttet sin aksjepost i E.ON Sverige AB (tidligere Sydkraft AB) mot en rekke vannkraftverk i Sverige, Tyskland og Storbritannia, samt gasskraftverk i Tyskland og aksjer i E.ON AG. Byttehandelen resulterte i en bokført gevinst etter skatt på 25,6 milliarder kroner, men hadde begrenset med kontanteffekter.³² Den bokførte gevinsten illustrerer verdøkningen på Statkrafts investeringer i Sydkraft fra midten av 90-tallet og fram til 2008.

13 prosent av årsresultatet kommer fra eierskapet i regionale kraftselskaper, i hovedsak, Skagerak Energi AS, BKK AS og Agder Energi AS. De resterende tre prosentene kommer fra norsk virksomhet innen vindkraft og fjernvarme og virksomhet innen vindkraft og vannkraft i utlandet, som har vært i en oppbygningsfase. Utbyttene til staten er i perioden på totalt 69,4 milliarder kroner, eller nær 70 prosent av de samlede årsresultatene.

Det går fram av figur 2 at Statkraft har hatt flere år med sterke resultater og høye utbytter til staten. I 2005 var resultatet etter skatt 5,6 milliarder kroner, i hovedsak som følge av høy produksjon i den norske delen av virksomheten og stabile priser. Forbedringen i årsresultatet i 2006 skyldtes god energidisponering og høye kraftpriser. I 2007 falt kraftprisene og resultatet noe. 2008 var et godt år med høye kraftpriser og høy produksjon og vesentlige engangsposter.³³ I 2009 og 2010 var årsresultatene lavere enn i 2008, men sterke sammenlignet med de påfølgende årene. I 2014 ble resultatet positivt påvirket av salg av vannkraftanlegg i Finland og eierandeler i land- og havbaserte

³² Statkrafts årsrapport 2008.

³³ Statkrafts årsrapporter for 2005 (side 6 og 19), 2006 (side 20) og 2008 (side 2 og 20–23). Vesentlige engangsposter utgjorde 25 433 millioner kroner. I forbindelse med bytteavtalen med E.ON AG bokførte Statkraft en gevinst på 25 591 millioner kroner i fjerde kvartal 2008.

vindparker.³⁴ Høyere kraftpriser og salg av virksomhet innenfor havvind har gitt god lønnsomhet i 2017 og 2018. Havvindsatsingen har vært blant de mest lønnsomme investeringene i Statkraft. Realiserte gevinster fra salg av havvind og annen virksomhet har samlet vært i overkant av 16 milliarder kroner siden 2005.³⁵

Samtidig viser figur 2 at det i perioden 2011–2016 har vært flere år med lave resultater og lave utbytter. Hovedforklaringen er store nedskrivninger på utenlandsinvesteringer i hovedsak som følge av lavere kraftpriser enn forventet. Siden 2011 er det gjort nedskrivninger på om lag 15,5 milliarder kroner. I 2011 opplevde Statkraft et stort fall i inntektene og resultatet ble nær null som følge av lavere kraftpriser og produksjon og urealiserte verdiendringer og engangsposter. Aksjeposten i E.ON AG falt betydelig i verdi og det var store nedskrivninger på gass- og biomassekraftverk i Tyskland. Resultatet for 2012 ble også svekket av nedskrivninger på gasskraftverk i Tyskland. Store negative valutaeffekter ga et lavt resultat i 2013. Store nedskrivninger for Cetin-prosjektet i Tyrkia påvirket resultatet for 2014 negativt. Sammen med svensk vindkraft svekket Cetin-prosjektet også resultatet for 2015, og det ble et underskudd dette året. Store nedskrivninger på gasskraftverkene i Tyskland, vannkraftverk i Albania og vindkraft i Sverige var viktige årsaker til underskuddet i 2016.³⁶

Lave resultater har medført at staten i disse årene har fått lavere utbytter og avkastning på kapitalen i selskapet. Lavere priser og prisforventninger påvirker også norsk vannkraft, men fordi Statkrafts norske vannkraftverk har lav bokført verdi, har det for disse ikke vært nedskrivninger av betydning.³⁷

Det er også eksempler på tapsbringende prosjekter i Norge. Investeringsbeslutningen for gasskraftverket på Kårstø ble tatt i 2005 og gasskraftverket ble åpnet 1. januar 2007. Prisene på kraft, gass og CO₂ utviklet seg negativt, og kraftverket stod stille i nesten hele perioden fram til at det ble vedtatt skrotet i 2017 på grunn av et langsiktig negativt markedsbilde. Gasskraftverket, gasskontrakten og kostnadene ved avviklingen har påført Statkraft et tap på om lag 2,5 milliarder kroner. Statkrafts satsing på gasskraft har vært blant selskapets mest ulønnsomme investeringer. Statkraft forventer et økt behov for og bedret lønnsomhet for gasskraft i framtiden. Viktige drivere er høyere kull- og CO₂-priser, nedstengning av termiske kraftverk, lavere tilgjengelighet i fransk kjernekraft og politiske forhold. Økt framtidig behov for fleksibilitet og en positiv utvikling for differansen mellom kraft- og gasspris i Tyskland medførte at tidligere nedskrivninger for gasskraftverket Knapsack i Tyskland ble delvis reversert i 2018.

Både Statkrafts konsernledelse og styreleder viser til at Statkrafts resultater i perioden 2005–2018 er preget av utviklingen i energimarkedene og kostnadsoverskridelser på enkelte store internasjonale utbyggingsprosjekter. Det er et sammensatt bilde der flere prosjekter har hatt store overskridelser og endringer i markedsutsettene. Begge deler har ført til omfattende nedskrivninger, som har redusert utbyttegrunnlaget. Statkraft viser til at den internasjonale virksomheten har ført til betydelige svingninger i utbyttet, og at store salgsgvinster innen denne virksomheten har medført høye utbytter for årene 2008, 2014, 2017 og 2018.³⁸ Samlet over hele undersøkelsesperioden har den internasjonale virksomheten bidratt positivt til selskapets utbyttegrunnlag.

Statkraft vurderer lønnsomheten i perioden 2005–2018 som akseptabel i lys av de store endringene i kraftmarkedene og at lignende kraftselskaper har måttet ta betydelig større tap enn Statkraft. Både Statkraft og styreleder viser til at en rekke europeiske

³⁴ Statkrafts årsrapporter for 2009 (side 6), 2010 (side 7) og 2014 (side 24).

³⁵ Summen av regnskapsførte gevinster ved oppkjøp/salg av forretningsvirksomhet for perioden 2005–2018. Tallene inkluderer ikke E.ON-transaksjonen.

³⁶ Statkraft AS årsrapporter for 2011–2016.

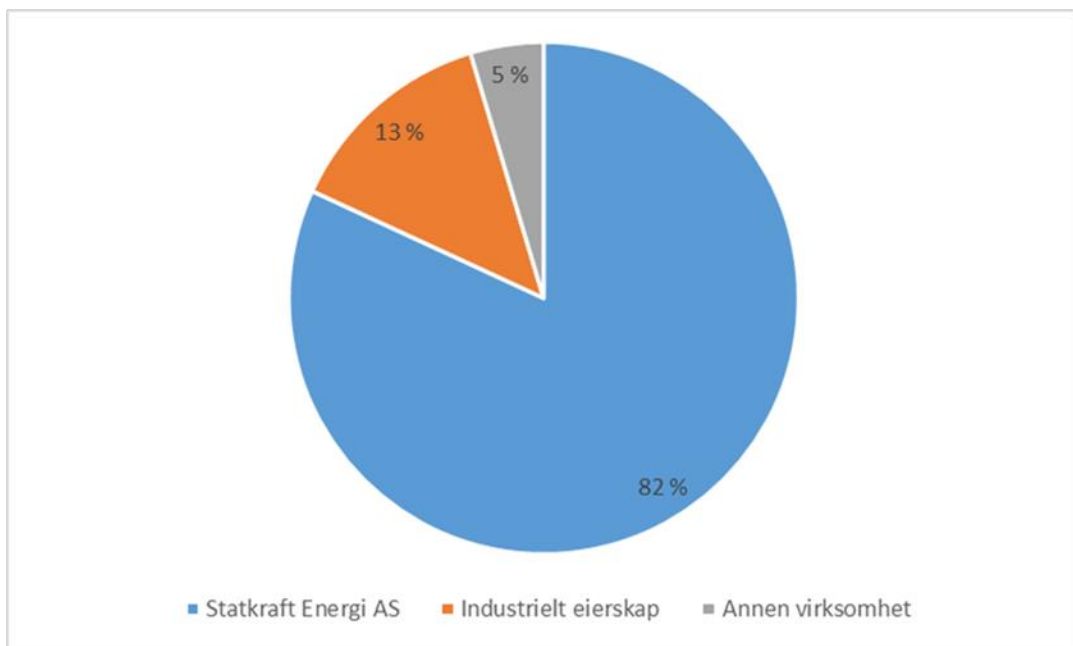
³⁷ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 3).

Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 2 og 3) og brev fra styreleder til Riksrevisjonen 11. mars 2019 om undersøkelsen av Statkraft (side 1-3).

kraftselskaper har levert svake resultater og lave utbytter. Det betydelige fallet i kraftmarkedene har for noen aktører vært dramatisk, noe som kan illustreres ved store nedskrivninger og betydelig fall i aksjeverdier. I et slikt bilde har Statkraft klart seg godt etter selskapets egen mening. På den annen side påpeker Statkraft at det er vanskelig å sammenligne Statkraft med andre selskaper, fordi det er få selskaper som har tilsvarende mye vannkraftproduksjon og store magasiner i sin portefølje.³⁹

4.1.1 Lønnsomheten i ulike segmenter og virksomhetsområder

Figur 4 Bidrag til Statkrafts driftsresultat i perioden 2005–2018 fra ulike deler av Statkraft



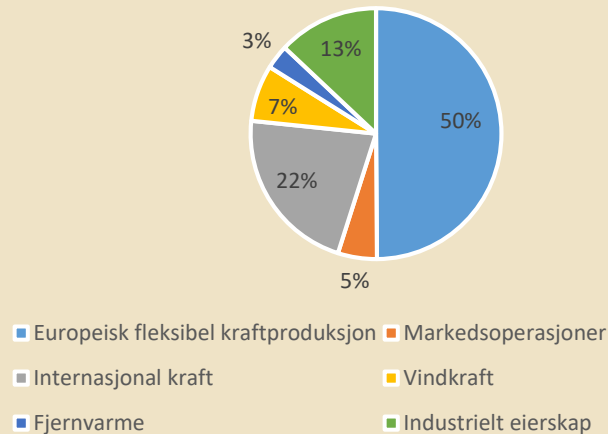
Kilde: Statkrafts segmentrapportering, årsregnskap Statkraft AS og Statkraft Energi AS

Figur 4 viser at norsk vannkraftproduksjon bidrar betydelig til Statkrafts driftsresultater. Statkraft Energi AS er den største bidragsyteren til driftsresultatet i konsernet i perioden 2005–2018; 82 prosent av driftsresultatet som konsernet har generert kommer derfra. En betydelig andel, 13 prosent, kommer fra andre norske kraftselskaper som Statkraft har investert i. Annen virksomhet er i hovedsak investeringene i vindkraft, fjernvarme og den internasjonale virksomheten og har vært i en oppbygningsfase i undersøkelsesperioden. I gjennomsnitt har annen virksomhet bidratt med omkring 5 prosent av driftsresultatet.

³⁹ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 2 og 3).

- **Europeisk fleksibel kraftproduksjon** omfatter det meste av konsernets vannkraft i Norge, Sverige, Tyskland og Storbritannia. I tillegg inngår gasskraftverk i Tyskland, den undersjøiske kabelen Baltic Cable og biobaserte kraftverk i Tyskland i segmentet.
- **Markedsoperasjoner** omfatter trading, origination, markedsadgang til mindre produsenter av fornybar energi, samt inntektsoptimalisering og risikoavlastning knyttet til både den kontinentale og den nordiske produksjonsvirksomheten.
- **Internasjonal kraft** omfatter utvikling, eierskap og drift av fornybare energikilder i framvoksende markeder. Segmentet har virksomhet i Brasil, Peru, Chile, India, Nepal, Tyrkia og Albania.
- **Vindkraft** omfatter utvikling og drift av vindkraft på land. Segmentet har virksomhet i Norge, Sverige, Irland og Storbritannia. Med bakgrunn i den nye strategien endret segmentet Vindkraft navn til Europeisk vind- og solkraft fra 1. januar 2019.
- **Fjernvarme** omfatter utvikling og drift av fjernvarmeanlegg i Norge og Sverige.
- **Industrielt eierskap** omfatter forvaltning og utvikling av norske eierposisjoner innenfor konsernets kjernevirksomhet. I segmentet inngår Skagerak Energi, BKK, Agder Energi, Fjordkraft og Istad. Statkraft solgte aksjer i Fjordkraft og Istad i 2018.
- **Annen virksomhet** omfatter annen småskala virksomhet, konsernfunksjoner og ikke-allokerte eiendeler, mens **konsernposteringer** omfatter eliminerings.

Fordelingen av sysselsatt kapital mellom segmentene i 2018



Kilde: Statkrafts årsrapport 2018

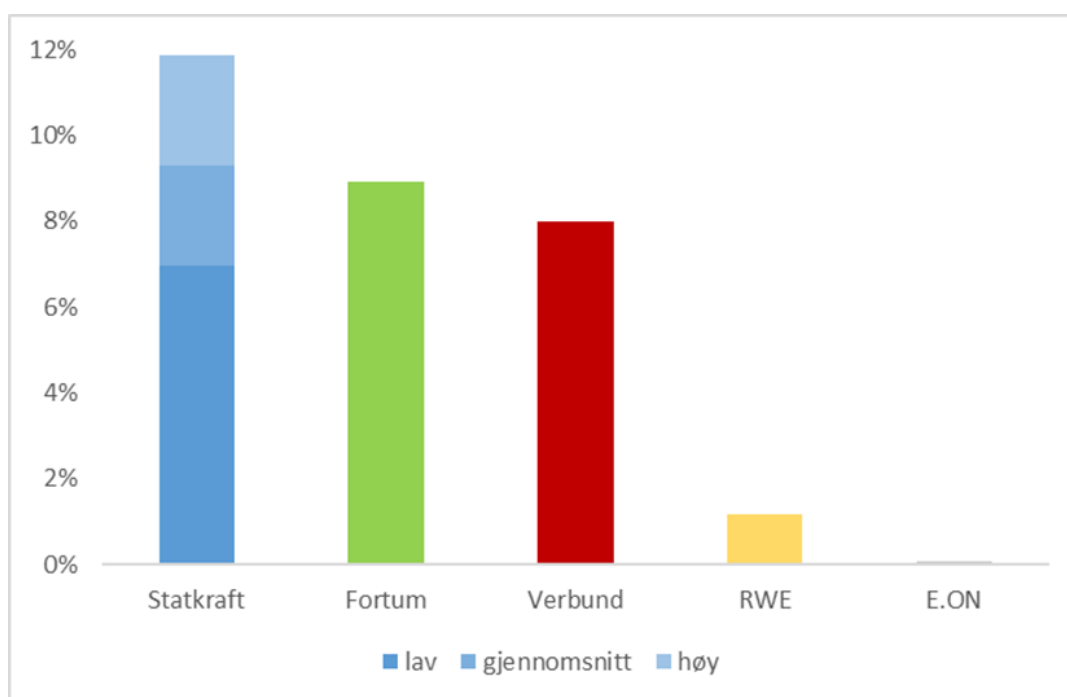
Statkraft deler virksomheten sin inn i segmenter jf. faktaboks 1. Inndelingen har variert i perioden 2005–2018, og det foreligger ikke sammenlignbare tall for segmentene for hele perioden. Norsk vannkraft inngår i europeisk fleksibel kraftproduksjon og industrielt eierskap. Norsk vannkraftproduksjon gjennom Statkraft Energi AS og Skagerak Kraft konsern utgjør 87 prosent av driftsresultatet i 2018. Europeisk fleksibel kraftproduksjon, som inkluderer hoveddelen av den norske vannkraftvirksomheten, er det største og mest lønnsomme segmentet. Segmentet bidro i 2018 med nær 82 prosent av driftsresultatet og avkastningen på sysselsatt kapital var 23,3 prosent. Andre segmenter trakk ned Statkrafts totale avkastning på sysselsatt kapital, som ble 14,7 prosent i 2018. Dette var høyere enn i 2017 og over Statkrafts mål på minimum 7 prosent, i hovedsak som følge av

høye kraftpriser.⁴⁰

4.1.2 Statkrafts lønnsomhetsutvikling sammenlignet med utviklingen i andre selskaper

Av de internasjonale kraftselskapene ligner Verbund og Fortum mest på Statkraft, ettersom de har betydelige investeringer innenfor vannkraft. For de andre selskapene som inngår i sammenligningen har en stor andel av kraftproduksjonen kommet fra kull, brunkull, olje og gass. For alle selskapene bortsett fra Verbund og Ørsted har en stor andel av kraftproduksjonen kommet fra atomkraft i undersøkelsesperioden.

Figur 5 Årlig gjennomsnittlig totalavkastning for eierne av Statkraft, Fortum, Verbund, RWE og E.ON i perioden 2005–2018*



Kilde: : Statkraft, årsrapporter for Fortum, Verbund, RWE og E.ON.

*Inngangsverdien til Fortum er korrigert for utskilling av Neste Oil i 2005. Alle tall er i lokal valuta. Utbytter er ikke reinvestert.

Figur 5 viser årlig gjennomsnittlig totalavkastning for eierne av Statkraft og andre kraftselskaper i perioden 2005–2018. Avhengig av hvilken historisk markedsverdi på Statkraft som legges til grunn, har totalavkastningen til eier i perioden vært på mellom 7 og 12 prosent årlig, det vil si 9 prosent i gjennomsnitt årlig. Av totalavkastningen utgjør verdøkningen hoveddelen, mellom 60 og 70 prosent, mens selskapets utbytte til eier, fratrukket kapitalinnskudd, utgjør mellom 30 og 40 prosent. For de mest relevante sammenlignbare selskapene, Verbund og Fortum, har hoveddelen av den positive totalavkastningen kommet gjennom henholdsvis verdøkning og utbetalte utbytter.

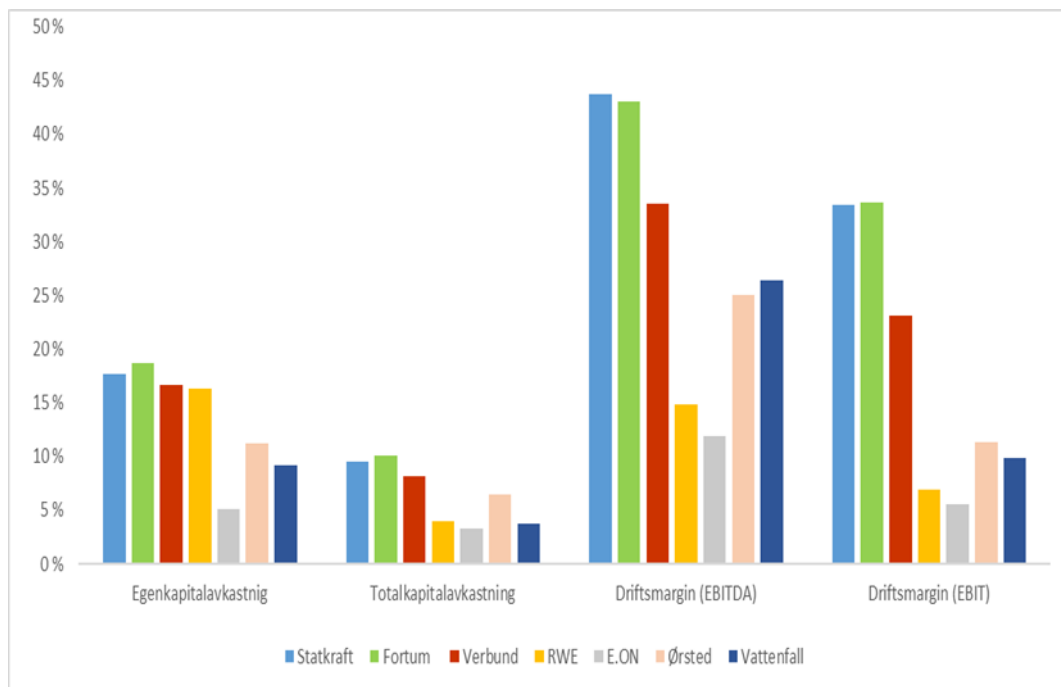
For selskapene RWE og E.ON er avkastningen svakt positiv totalt sett, markedsverdien for disse selskapene har falt over perioden, men utbytterne fra selskapene har vært høyere enn verdifallet over perioden. Avkastningen ville vært negativ samlet sett for disse to selskapene dersom utbytterne hadde blitt reinvestert. Statkrafts totalavkastning er om lag på samme nivå som Verbunds og Fortums. Den er noe under hvis det legges til grunn

⁴⁰ Statkrafts årsrapport 2018. *Sysselsatt kapital og avkastning på sysselsatt kapital (ROACE)* er definert i ordlisten foran i rapporten og i Statkrafts årsrapport 2018 (side 15, 65, 168 og 169).

en høy markedsverdi ved inngangen av året i 2005, og en del over hvis det legges til grunn en lav markedsverdi.

Statkrafts avkastning har, uavhengig av inngangsverdien som legges til grunn, vært høyere enn gjennomsnittet for kraftselskapene som inngår i sammenligningen og betydelig høyere enn RWE og E.ON.

Figur 6 Sammenligning av lønnsomheten i Statkraft, Verbund, Fortum, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall i perioden 2005–2018, lokal valuta i prosent*



Kilde : : Årsrapporter Statkraft, Fortum, Verbund, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall for perioden 2005–2018.

*For Verbund er det benyttet tall for perioden 2006–2018. Egenkapitalavkastning og totalkapitalavkastning for E.ON er for perioden 2006–2018

Figur 6 viser at Statkraft AS konsern har en gjennomsnittlig avkastning på bokført egenkapital før skatt på 18 prosent og en avkastning på bokført totalkapital på rundt 10 prosent i perioden 2005–2018. Dette er på omtrent samme nivå som for Fortum og Verbund.⁴¹ Det er høyere enn gjennomsnittet for alle kraftselskapene som inngår i sammenligningen, som er henholdsvis 12 prosent for avkastningen på bokført egenkapital og 6 prosent for bokført totalkapital.

Statkraft har i gjennomsnitt oppnådd en driftsmargin før av- og nedskrivninger på samme nivå som Fortum, men høyere enn gjennomsnittet for kraftselskapene som inngår i sammenligningen. Dersom salgsinntektene justeres for energikjøp er driftsmarginen til Statkraft i gjennomsnitt om lag 65 prosent, mens den var 61 prosent for Verbund og 44 prosent for Fortum i perioden 2005–2018. Statkrafts innføring av markedsadgang til mindre produsenter av fornybar energi fra og med 2012 medfører en betydelig økning i brutto driftsinntekter og kostnader til energikjøp⁴². Denne forretningsaktiviteten trekker ned Statkrafts driftsmargin i perioden. For Verbund øker også driftsmarginen vesentlig ved å justere for energikjøp. Statkraft har i enkelte år hatt en driftsmargin under gjennomsnittet for Verbund og Fortum som følge av nedskrivninger.

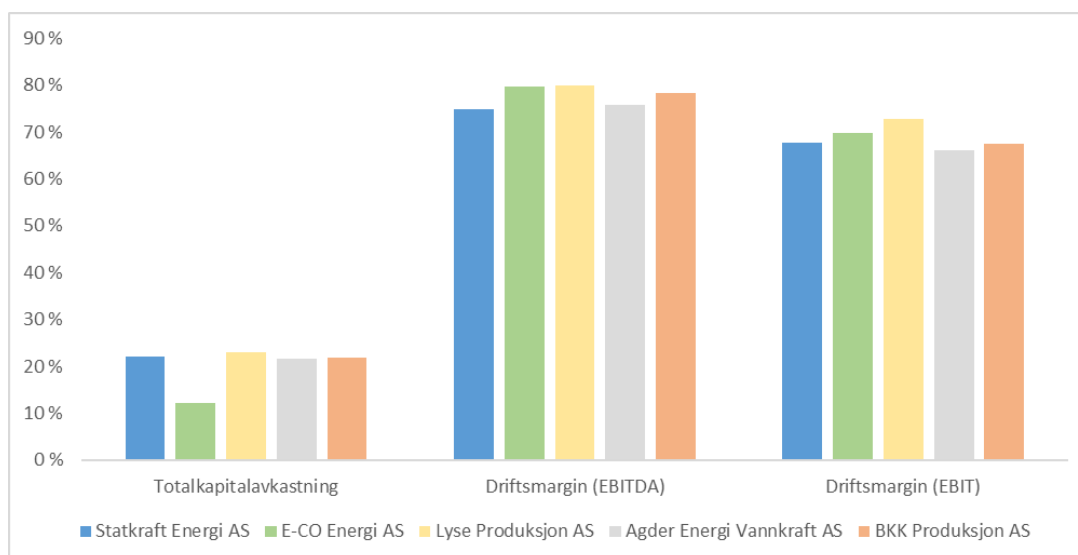
⁴¹ Tallene inkluderer salgsgevinster i enkelte år.

⁴² Statkrafts årsrapport 2012 (side 57).

Statkraft-konsernet har oppnådd høyere lønnsomhet enn gjennomsnittet for kraftselskapene som inngår i sammenligningen for alle de nevnte nøkkeltallene i perioden.

Statkrafts lønnsomhet sammenlignet med lønnsomheten til andre norske kraftprodusenter

Figur 7 Sammenligning av lønnsomheten i Statkraft Energi AS, E-CO Energi AS, Lyse Produksjon AS, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS i perioden 2005–2018, i prosent



Kilde: årsrapporter Statkraft Energi AS, Lyse Produksjon AS, E-CO Energi AS, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS i perioden 2005–2018

Figur 7 viser at Statkraft Energi, som inneholder hoveddelen av Statkrafts norske vannkraftproduksjon, har oppnådd en avkastning på bokført totalkapital på om lag 22 prosent i perioden 2005–2018. Dette er om lag på samme nivå som Lyse Produksjon, Agder Energi Vannkraft AS og BKK Produksjon AS og en del mer enn E-CO Energi. Statkraft Energis avkastning på bokført totalkapital har vært høyere enn gjennomsnittet til de andre norske kraftselskapene som inngår i sammenligningen.

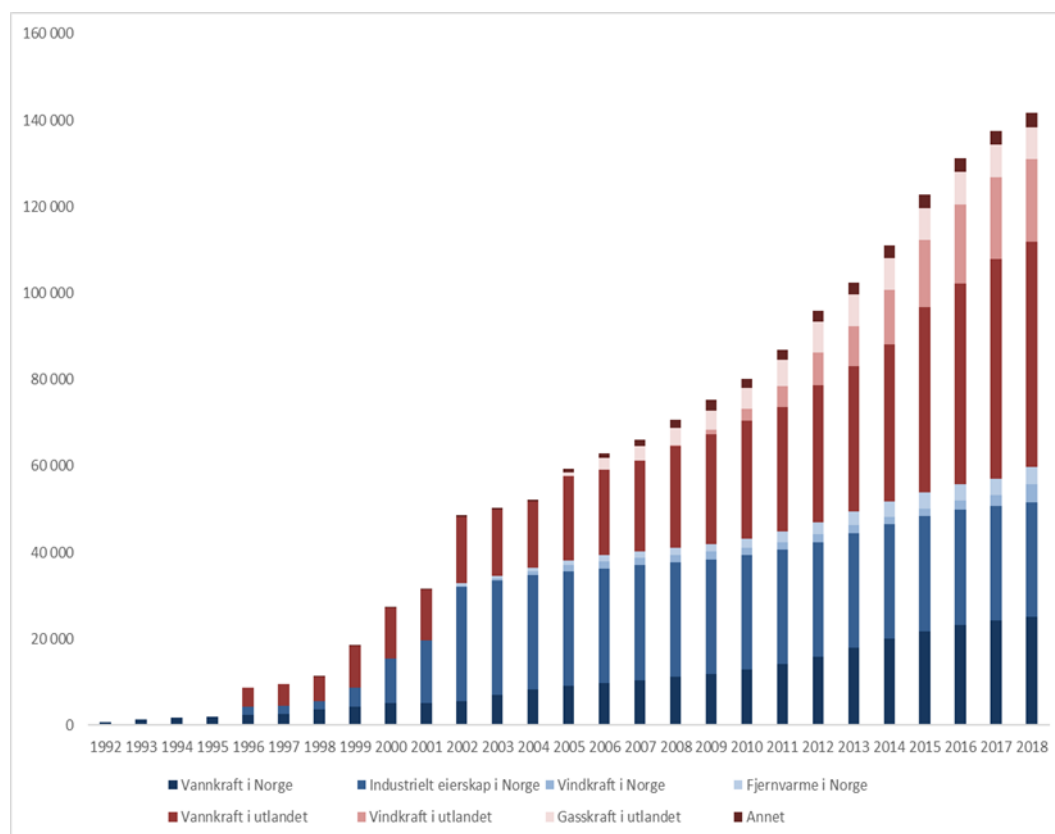
Statkraft Energi har over perioden 2005–2018 i gjennomsnitt oppnådd en driftsmargin før av- og nedskrivninger på rundt 75 prosent, som er noe lavere enn driftsmarginen til alle de andre selskapene. Også etter av- og nedskrivninger har Statkraft Energi oppnådd en noe lavere driftsmargin enn E-CO Energi og Lyse Produksjon, men høyere enn Agder Energi Vannkraft og BKK Produksjon. Driftsmarginen til Statkraft Energi før av- og nedskrivninger øker med om lag 1,4 prosentpoeng til 77 prosent ved å ta bort gasskraftvirksomheten over perioden. Dette er fortsatt noe lavere enn gjennomsnittet på 78 prosent. Sees de tre nøkkeltallene i sammenheng har Statkraft Energi vært like lønnsomt som gjennomsnittet til de andre norske selskapene.

Statkraft Energi har hatt den høyeste gjennomsnittlige produksjonskostnaden av selskapene som inngår i figur 7. De har også oppnådd høyest inntekt målt per solgte megawatttime. Sees kostnadene og inntektene i sammenheng, har driftsresultat per solgte megawatttime vært høyere for Statkraft Energi sammenlignet med gjennomsnittet for de andre norske kraftselskapene over undersøkelsesperioden.

4.2 Investeringer i utlandet og innenfor andre strategiske satsingsområder

I perioden 2005–2018 vokste Statkraft gjennom fusjoner og oppkjøp og ble Europas største produsent av fornybar energi.

Figur 8 Statkrafts kumulative investeringer per segment i perioden 1992–2018, i millioner kroner*



Kilde: Statkraft og St. prp.nr. 53 (2003–2004)

* Kapitalutgifter er hentet fra Statkrafts datasett om de strategiske satsingsområdene. Investeringer i norsk vannkraft, i Sydkraft og i enkelte norske vannkraftselskaper er hentet fra St. prp. nr. 53 (2003–2004). Det er laget et estimat for investeringer i norske egneide vannkraftverk. Før 2005 er differansen mellom investeringer i Statkraft konsern og investeringene i andre selskaper lagt til grunn. Etter 2005 er estimatet for norsk vannkraft satt lik investeringer foretatt av Statkraft Energi AS. Annet består av norsk gass, fjernvarme i utlandet og markedsoperasjoner.

Figur 8 viser at investeringene i utlandet har økt betydelig i omfang særlig fra og med 2005. Mesteparten av Statkrafts investeringer i utlandet har kommet i perioden 2005–2018, men allerede i 1996 kjøpte Statkraft seg opp i svensk vannkraft gjennom Sydkraft. Fra 1996 til 2002 ble det investert om lag 15 milliarder i dette selskapet.⁴³ Siden 2005 har Statkraft investert om lag 65 milliarder kroner i utlandet, og 25 milliarder i Norge. Investeringene i europeisk fleksibel kraftproduksjon dominerer, men det har også vært vesentlige investeringer i internasjonal vannkraft og vindkraft i perioden.

Statkrafts kraftverk har en produksjonskapasitet på 19 285 MW, der 81,5 prosent er vannkraft, 12,4 prosent er gasskraft og 5,8 prosent er vindkraft. Tyngdepunktet ligger i Norge, med 68,6 prosent av kapasiteten. Sverige og det øvrige Europa utgjør 25,2 prosent, og Sør-Amerika og India/Nepal utgjør 6,2 prosent av kapasiteten.⁴⁴ Statkrafts virksomhet i verden framgår av vedlegg 2.

⁴³ St.prp. nr. 53 (2003-2004) *Statens eierskap i Statkraft SF*.

⁴⁴ Statkrafts årsrapport 2018 (side 167) Produksjonskapasitet er installert effekt.

4.2.1 Prosjektene forventede lønnsomhet

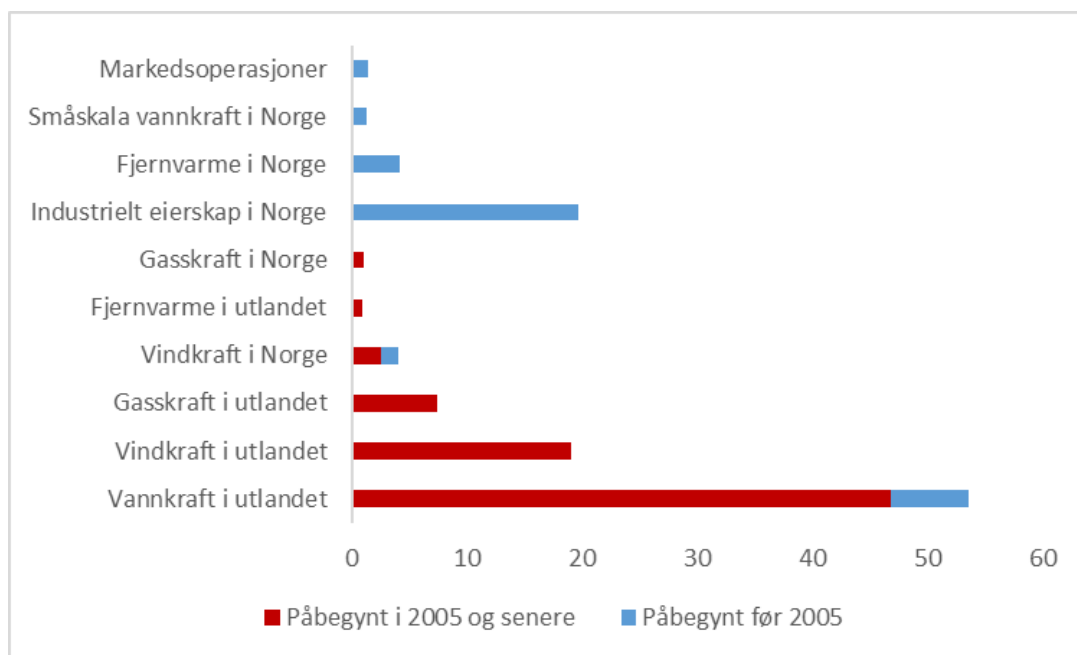
Statkrafts strategiske satsingsområder (initiativer) har variert i undersøkelsesperioden og omfatter i analysen mesteparten av virksomheten i utlandet og gasskraft og vindkraft i Norge, jf. faktaboks 2.⁴⁵

Faktaboks 2 Statkrafts strategiske satsingsområder

- vannkraft i Sverige, Finland, Tyskland og Storbritannia.
- gasskraftverk i Tyskland og Norge (Statkraft har besluttet å ikke vokse innenfor gasskraft)
- handelsvirksomhet i Europa
- industrielt eierskap (forvaltning og utvikling av Statkrafts norske eierinteresser)
- vindkraft i Storbritannia (både havvind som er solgt og landvind), Sverige og Norge
- småskala kraft i Norge (solgt)
- fjernvarme i Norge og Sverige
- internasjonal vannkraft (Albania, Tyrkia, Brasil, Peru, Chile, India, Nepal, og virksomhet gjennom SN Power)

Kilde: Statkraft

Figur 9 Statkrafts investeringer i strategiske satsingsområder 1996–2018 i milliarder kroner



Kilde: Statkraft

Figur 9 viser investeringer i de ulike strategiske satsingsområdene målt i milliarder kroner for perioden 1996–2018 fordelt etter prosjekter påbegynt før– og etter 2005. Tallene inneholder ikke framtidige reinvesteringer. For strategiske satsingsområder påbegynt før 2005 er det investert 35 milliarder kroner, og det er investert 78 milliarder kroner i de investeringene som er påbegynt i 2005 og senere.

Statkraft gjør regelmessige beregninger av den forventede lønnsomheten for utenlandsinvesteringene og andre strategiske satsingsområder over prosjektene levetid. Selskapet anslår nåverdiene av framtidige kontantstrømmer for prosjektene, basert på

⁴⁵ De strategiske satsingsområdene omfatter ikke norsk vannkraft og enkelte investeringer i utlandet før 2005, herunder kraftkabler og kjøpet av Sydkraft. Småskala kraft er solgt, men inngår i porteføljen i tidligere år.

realisert og forventet framtidig kontantstrøm, samt et avkastningskrav. Avkastningskravet er fastsatt med utgangspunkt i Statkrafts overordnede kapitalavkastningskrav og reflekterer eiers avkastningsmål. Avkastningskravet kan sammenlignes med prosjektenes estimerte internrente (se ordliste). Avkastningskravet har i tidligere perioder vært høyere blant annet fordi rentenivået har vært høyere. I tillegg legger Statkraft på et ekstra påslag når de skal beslutte å gjennomføre prosjekter, slik at det ikke er tilstrekkelig at forventet avkastning er lik avkastningskravet. Det er ikke tatt høyde for dette i analysen, og prosjektenes forventede lønnsomhet på investeringstidspunktet har trolig vært en del høyere enn prosjektenes avkastningskrav.

Tabell 1 Totale investeringer, forventet avkastning, selskapets avkastningskrav og netto nåverdi for konsernets investeringer innenfor strategiske satsingsområder i Norge og i utlandet

Prosjekt igangsatt	Virksomhet	Totale investeringer* (milliarder kroner)	Differanse mellom forventet avkastning og avkastningskrav	Netto nåverdi** (milliarder kroner, avrundet)
1996–2004	I utlandet	8	12,6 %	4,4
1996–2004	I Norge	29	1,4 %	4,9
2005–2018	I utlandet	81	-0,7 %	- 5,3
2005–2018	I Norge	7	-4,5 %	- 3,2
Totalt		126	0,15 %	0,7

Kilde: Statkraft

*Inkluderer også planlagte framtidige investeringer i prosjektene

** Netto nåverdi i 2019 kroner er beregnet med utgangspunkt i prosjektenes inflasjonsjusterte kontantstrømmer og med inflasjonsjusterte avkastningskrav som diskonteringsrente, og aggregering av prosjektenes nåverdi.

Tabell 1 viser totale investeringer, differanse mellom forventet avkastning og avkastningskravet og netto nåverdi av realiserede og framtidige kontantstrømmer for Statkrafts strategiske satsingsområder i utlandet og i Norge. Porteføljene er splittet opp i prosjekter igangsatt før og etter undersøkelsesperiodens begynnelse i 2005, men samtlige prosjekter har vært aktive i løpet av undersøkelsesperioden.

Utenlandsinvesteringene igangsatt før undersøkelsesperioden omfatter Peru, Nepal og markedsoperasjoner. Disse og markedsoperasjonene har vært svært lønnsomme og har en positiv netto nåverdi relativt til avkastningskravet på om lag 4,4 milliarder målt i 2019 kroner.

Også de strategiske initiativene i Norge igangsatt før 2005 ligger an til å innfri avkastningskravet. Dette er i hovedsak investeringer i norske regionale kraftselskap, småskala vannkraft, fjernvarme og noe vindkraft.

Porteføljen av investeringer i utlandet igangsatt etter 2005 på 81 milliarder kroner er samlet sett forventet å gi en avkastning på 0,7 prosentpoeng under avkastningskravet. Med avkastningskravene som diskonteringsrente er estimert netto nåverdi av investeringene i utlandet et tap på 5,3 milliarder målt i 2019 kroner.

Investeringene i Norge utenom norsk vannkraft igangsatt etter 2005 utgjør 7 milliarder kroner, og består av gasskraftverket på Kårstø og vindkraft på Fosen og i Kjøllefjord. Disse investeringene ligger samlet sett an til å ikke innfri avkastningskravet. Forventet avvik mellom avkastning og krav er på - 4,5 prosentpoeng. Den lave avkastningen skyldes i hovedsak gasskraftverket på Kårstø.

Samlet er forventet avkastning på de strategiske initiativene høyere enn selskapets avkastningskrav. Store deler av kontantstrømmene som avgjør avkastningen ligger fram i

tid, slik at den endelige avkastningen kan bli både høyere og lavere enn forventet per i dag. Dersom prisene i fremtiden utvikler seg annerledes enn det Statkraft forventer per i dag, vil lønnsomheten knyttet til investeringene endres. Svakere prisprognoser kan være tilstrekkelig til at investeringene ikke lenger når avkastningskravet på totalporteføljnivå. Tilsvarende vil forventninger om høyere kraftpriser øke avkastningen. Framtidige valutakurser og langsiktige lånekostnader vil også kunne påvirke den forventede avkastningen opp i mot selskapets avkastningskrav. Om totalporteføljens forventede avkastning er over eller under avkastningskravet har også variert over tid. Høsten 2018 var den forventede avkastningen lavere enn avkastningskravet. I den oppdaterte analysen i 2019 er den forventede avkastningen høyere enn avkastningskravet, i hovedsak som følge av endrede forventninger til høyere kraftpriser og lavere lånekostnader.⁴⁶

Både den forventede avkastningen og selskapets avkastningskrav varierer mellom segmentene. Dette henger sammen med at segmentene har ulik risikoprofil, både på grunn av teknologien som benyttes, og fordi virksomheten foregår i ulike land med ulik landrisiko. Segmentene fjernvarme og europeisk fleksibel kraftproduksjon utenom norsk vannkraft har et lavt avkastningskrav, mens markedsoperasjoner, internasjonal kraftproduksjon har et relativt høyt avkastningskrav.

Tabell 2 Avkastningen i ulike segmenter sammenlignet med selskapets avkastningskrav

	Prosjekter igangsatt før 2005	Prosjekter igangsatt etter 2005	Totalt alle prosjekter
Europeisk fleksibel kraftproduksjon unntatt norsk vannkraft		-0,65 %	-0,65 %
Markedsoperasjoner	95,51 %		95,51 %
Vindkraft	4,37 %	1,61 %	2,13 %
Fjernvarme	0,91 %	0,15 %	0,81 %
Internasjonal kraftproduksjon	3,56 %	-1,77 %	-0,67 %
Industrielt eierskap	1,00 %		1,00 %
Annen virksomhet (småskala vannkraft)	2,00 %		2,00 %
Sum strategiske satsingsområder	1,76 %	-0,91 %	0,15 %

Kilde: Statkraft

Tabell 2 viser at det er forskjell på den forventede lønnsomheten i de ulike segmentene. De fleste segmentene er forventet å ha en avkastning som er høyere enn avkastningskravet, mens segmentene internasjonal kraftproduksjon og europeisk fleksibel kraftproduksjon utenom norsk vannkraft er forventet å ha en avkastning under avkastningskravet. Reduserte forventninger til framtidige kraftpriser er en sentral forklaring på at den forventede avkastningen for disse segmentene ligger under avkastningskravet. Reduksjonen i kraftprisene og forventede framtidige kraftpriser skyldes fall i etterspørselsveksten, kombinert med vekst i produksjonen av fornybar energi.

Investeringene i gasskraft som tilhører segmentet Europeisk fleksibel kraftproduksjon har hatt en sterk negativ påvirkning på dette segmentets lønnsomhet og på den samlede lønnsomheten til utlandsinvesteringene. Disse investeringene kan alene forklare hvorfor prosjektene som er påbegynt i undersøkelsesperioden samlet sett ikke når

46 Statkraft

avkastningskravet. En annen viktig forklaring er kostnadsoverskridelser på noen store vannkraftutbygginger utenfor Europa. Selskapet har besluttet at veksten i all hovedsak skal skje i markeder der selskapet allerede er etablert, for å kunne realisere stordriftsfordeler og styrke lønnsomheten.⁴⁷

Statkraft mener at den forventede avkastningen er tilfredsstillende sett i lys av markedsutviklingen og at Statkraft har hatt en mer positiv utvikling enn de fleste av sine konkurrenter. Selskapet viser til at avkastningen ligger over kravet. Styreleder legger vekt på at gasskraft er den satsingen som er minst lønnsom, og at Statkraft ikke skal ha videre vekst på dette området. Styreleder forventer derfor at de strategiske satsingsområdene som selskapet går videre med vil gi en avkastning over eiers avkastningsmål.⁴⁸

4.3 Planlegging og gjennomføring av store investeringsprosjekter

Statkraft har gjennomført en rekke store investeringsprosjekter i perioden 2005–2018. Blant de 35 store prosjektene er det 10 i Norge og 25 i utlandet. 18 av prosjektene er vannkraftprosjekter, og 12 prosjekter er vindkraftprosjekter på land og på havet.⁴⁹ Statkraft benytter i hovedsak intern kompetanse til å kvalitetssikre beslutningsgrunnlaget for store investeringer. Store investeringer gjennomgås av en intern enhet som er uavhengig av både den aktuelle prosjekteieren og prosjektenheten. For store prosjekter rapporteres det til konsernledelsen og styret underveis.⁵⁰ Statkraft stiller krav til beslutningsprosessen for store investeringer for å sørge for at beslutninger gjennomføres på en konsistent og ensartet måte. Kravene gjelder for investeringer i ny kapasitet og andre kapitalprosjekter, vedlikeholdsinvesteringer og reinvesteringer. For prosjekter over 10 millioner kroner skal det gjøres risikovurderinger. For prosjekter over 100 millioner kroner skal risiko og usikkerhet når det gjelder kostnader og gjennomføringstid kvantifiseres etter en gitt estimeringsmetodikk. Prosjekter over 300 millioner kroner skal rapporteres til styret og godkjennes fra og med investeringsbeslutningen.⁵¹

I Statkrafts beslutningsmodell tas beslutninger på bestemte stadier i prosessen, «*Decision Gates 0–5*». På beslutningspunktene er det nødvendig med en beslutning i Statkrafts administrasjon eller i styret, avhengig av prosjektets størrelse og modenhet, før man kan gå videre til neste fase. Ved DG0 skal det gis godkjenning til å starte en tidlig mulighetsstudie. Ved DG1 besluttes om man skal starte en mulighetsstudie, velge et alternativ og søke om tillatelser. DG2 adresserer strategiske og forretningsmessige forutsetninger for beslutningen, samt lønnsomhet og budsjett helt fram til ferdigstilling. Ved DG2 fattes en prinsipiell investeringsbeslutning, men DG3 er det endelige beslutningstidspunktet hvor forutsetningene som lå til grunn ved DG2 må bekreftes og prosjektet vedtas før byggefasen kan starte. Ved DG4 er prosjektet ferdigstilt og blir overført til drift, og ved DG5 blir eiendelen eller selskapet tatt ut av drift, nedlagt eller likvidert.

⁴⁷ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 5).

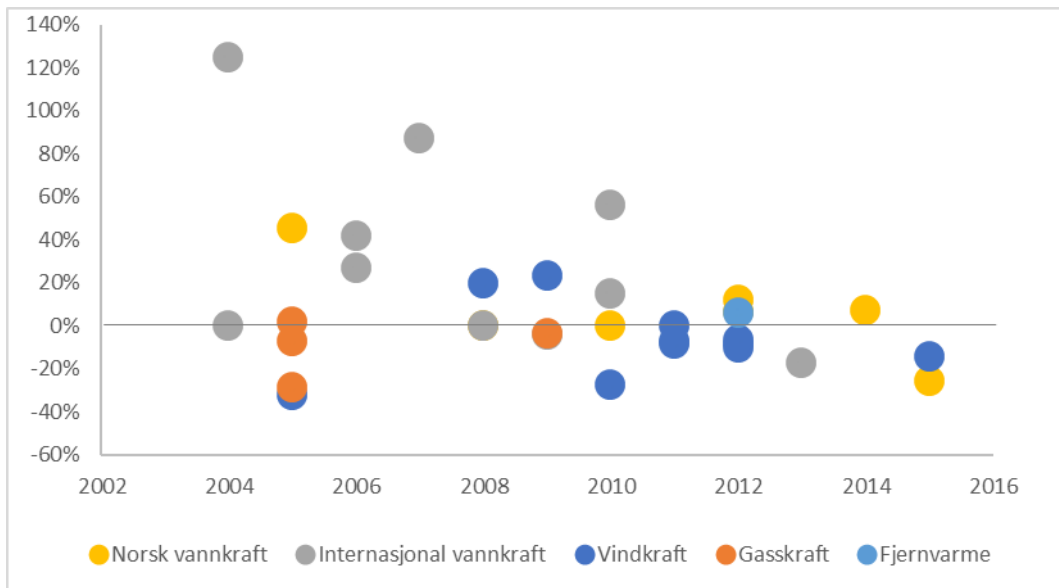
⁴⁸ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 3 og 4) og brev fra styreleder til Riksrevisjonen 11. mars 2019.

⁴⁹ For å sørge for en mest mulig effektiv bruk av fellesskapets ressurser skal statlige investeringsprosjekter med antatt kostnad over 750 millioner kroner gjennomgå ekstern kvalitetssikring før prosjektet eventuelt legges fram for Stortinget. Målet med ordningen er å sørge for at prosjektene er tilstrekkelig utredet og at beslutningstakerne har all nødvendig informasjon når de skal fatte beslutninger om statlige investeringer. Kilde: Regjeringen.no

⁵⁰ Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019.

⁵¹ Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019

Figur 10 Avvik mellom vedtatte kostnadsestimater og sluttkostnader innenfor ulike segmenter



Kilde: Statkraft

Figur 10 viser avvik mellom opprinnelig vedtatte kostnadsestimater og sluttkostnadene for prosjekter innenfor ulike segmenter i selskapet. Prosjektene med positive avvik har sluttkostnader som er inntil om lag 40 prosent lavere enn vedtatte kostnadsestimater. De fleste positive avvikene gjelder prosjektene innenfor landbasert vindkraft. De negative avvikene er størst for prosjekter innenfor internasjonal vannkraft før 2011, med kostnadsoverskridelser på inntil i overkant av 120 prosent.

Det foreligger sluttkostnad ved ferdigstilling for 34 av de 35 store investeringsprosjekter i Statkraft i perioden 2005–2018. Den samlede sluttkostnaden for de 34 prosjektene er om lag 50 milliarder kroner.⁵² Det foreligger ikke sluttkostnader for Cetin-prosjektet, fordi store utfordringer med gjennomføringen (kostnadsoverskridelser, forsinkelser og sikkerhetsutfordringer) medførte at prosjektet ble stoppet og solgt før det ble ferdigstilt. Prosjektet er derfor ansett som et prosjekt med overskridelser i tabell 3.⁵³

Statkraft estimerer sluttkostnadene for de store prosjektene basert på sannsynligheten for at sluttkostnadene ender innenfor estimatene P50 og P70. P50 og P70 er de kostnadsestimatene som det er henholdsvis 50 og 70 prosent sannsynlighet for at et prosjekts sluttkostnad vil ende innenfor når prosjektet er ferdigstilt. For selskapets prosjektportefølje kan det forventes at halvparten av prosjektene har sluttkostnader under P50, mens halvparten har sluttkostnader over P50. På grunn av normale utslag av usikkerhet må det både forventes og aksepteres avvik fra P50, men idealet er at prosjektene på porteføljenivå skal ha et gjennomsnittlig avvik fra P50 lik null.⁵⁴ Det kan videre forventes at 70 prosent av prosjektene i en portefølje har sluttkostnader som er lavere enn P70 og at 30 prosent av prosjektene har sluttkostnader over P70.

⁵² Med valutakursene på tidspunktet for ferdigstilling, med to unntak. Der er det brukt 2018-kurser.

⁵³ Statkrafts årsrapport 2015 (side 14) og Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019.

⁵⁴ Morten Welde, *Arbeidsrapport (2015) Oppdaterte sluttkostnader - prosjekter som har vært underlagt KS2 per september 2015* (side 10).

Tabell 3 Statkrafts store investeringsprosjekter sammenlignet med målet i porteføljet teori og 78 statlige investeringsprosjekter, i prosent

	Andel prosjekter med sluttkostnad høyere enn P50, i prosent	Andel prosjekter med sluttkostnad høyere enn P70, i prosent	Gjennomsnittlig sluttkostnad for en portefølje, sammenlignet med P50, i prosent	Gjennomsnittlig sluttkostnad for en portefølje, sammenlignet med P70, i prosent
Målet	50,0	30,0	Nær null**	Negativt tall***
Statkrafts prosjekter	60,6*	37,0*	12,2	-0,8
Statens 78 prosjekter	52,5	-	2,3	-

Kilde: Statkraft og Concept

* Cetin-prosjektet regnes som et prosjekt med kostnadsoverskridelse.

** Sluttkostnaden for en portefølje bør i gjennomsnitt treffe P50. Gjennomsnittlig avvik bør derfor være så nær null som mulig.

*** Sluttkostnaden for en portefølje bør være vesentlig lavere enn P70. Gjennomsnittlig avvik bør derfor være et negativt tall.

Tabell 3 viser at om lag 60 prosent av Statkrafts prosjekter har sluttkostnader på over P50. Til sammenligning er det 52,5 prosent av statens 78 investeringsprosjekter innenfor veisektoren, jernbanen, IKT, forsvaret, NAV og bygg som overskrider P50.⁵⁵ 37 prosent av de store prosjektene i Statkraft har sluttkostnader over P70. Andelen prosjekter som overskrider de opprinnelig vedtatte kostnadsestimatene hos Statkraft er derfor henholdsvis 10,6 prosentpoeng og 7 prosentpoeng høyere enn målene.

Sluttkostnaden for en portefølje bør i gjennomsnitt tilsvare det kostnadsestimatet som det er 50 prosent sannsynlighet for at vil inntreffe (P50). Gjennomsnittlig sluttkostnad for porteføljen bør derfor være så nær null som mulig, mens dette tallet er 12,2 prosent for Statkrafts portefølje. Den gjennomsnittlige sluttkostnaden for statens portefølje er til sammenligning 2,3 prosent høyere enn P50.⁵⁶ Sluttkostnaden for en portefølje bør videre være vesentlig lavere enn P70. Det betyr at gjennomsnittlig sluttkostnad for en portefølje, sammenlignet med P70, i prosent, bør være et negativt tall. For Statkrafts portefølje er dette tallet -0,8 prosent.

Halvparten av prosjektene med kostnadsoverskridelser i porteføljen har vært innenfor internasjonal vannkraft. Flere internasjonale vannkraftprosjekter har også hatt store prosentvise avvik mellom sluttkostnadene og de opprinnelige kostnadsestimatene. For komplekse vannkraftprosjekter utenfor Norge har det vært betydelig utfordringer, blant annet som følge av geologiske- og sikkerhetsmessige forhold. Noen prosjekter med kostnadsoverskridelser ble styrt av Statkraft, mens andre prosjekter med kostnadsoverskridelser ble styrt av SN Power, som Statkraft eide sammen med Norfund.⁵⁷

Utbyggingsprosjekter innen fornybar energi er ifølge Statkraft svært forskjellige. Nybygging av vannkraft medfører omfattende byggearbeider, ofte i krevende terreng der det er behov for å etablere veier. Moderne vannkraftverk bygges i stor grad i fjell, og

⁵⁵ Informasjon om de 78 statlige prosjektene er hentet fra Morten Welde, Concept-rapport nr. 51 (2017) *Kostnadskontroll i store statlige investeringer underlagt ordningen med ekstern kvalitetssikring*. Prosjektene fordeler seg slik: Statens vegvesen 41 prosjekter, Statsbygg 14 prosjekter, Forsvaret 7 prosjekter, Jernbaneverket 7 prosjekter, NAV 3 prosjekter, Forsvarsbygg 3 prosjekter og Andre 3 prosjekter, jf. tabell 6-3, side 52 i Concept-rapporten. Vedlegg 2 og 3 i Concept-rapporten inneholder informasjon om kostnader for de ulike prosjektene. Andelen på 52,5 prosent framgår av tabell 6-1 på side 46.

⁵⁶ Morten Welde, Concept-rapport nr. 51 (2017) *Kostnadskontroll i store statlige investeringer underlagt ordningen med ekstern kvalitetssikring* (side 46).

⁵⁷ Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019.

geologiske forhold utgjør derfor en betydelig risikofaktor. For utvidelser og opprustning av eksisterende vannkraftverk er usikkerheten normalt mindre. Man kjenner de geologiske forholdene betydelig bedre, og som regel kan man dra nytte av etablert infrastruktur under utbyggingene.⁵⁸ På den annen side må disse prosjektene ta hensyn til at kraftverkene er i drift og at omfanget av prosjektet ofte ikke blir avklart før anlegget åpnes og reell tilstand blir avdekket.

Av de 35 store investeringsprosjektene har det vært noen kostnadsoverskridelser for vannkraftprosjekter i Norge. Statkraft mener at oversikten over de 35 store prosjektene ikke gir et presist eller representativt inntrykk, og at prosjekter innenfor nordisk vannkraft er underrepresentert i utvalget. Det gjennomføres rundt 50 prosjekter årlig innenfor nordisk vannkraft, og de er i hovedsak tilknyttet eksisterende kraftverk. Ifølge Statkraft viser evalueringer at disse prosjektene gjennomføres på en god måte og at tids- og kostnadsavvikene er som forventet.⁵⁹

Statkraft bygde i perioden 2007–2013 fire gasskraftverk, ett i Norge og tre i Tyskland. Det ble en liten kostnadsoverskridelse på Kårstø, men ikke for gasskraftverkene i Tyskland. Lønnsomhetsutfordringene for gasskraftporteføljen skyldes markedsutvikling, ikke prosjektgjennomføring. Det ble en kostnadsoverskridelse for det første havvindprosjektet. Prosjektet hadde betydelige utfordringer fordi utbyggere og leverandører manglet erfaring med havbasert vindkraft. Man lyktes imidlertid ifølge Statkraft med å ta med erfaringene over til det andre prosjektet, som ble gjennomført på kortere tid og til lavere kostnad enn forutsatt. Statkraft gjennomførte utbyggingene sammen med Equinor, som var i førersetet. For landbasert vindkraft er de fleste prosjektene gjennomført til planlagt tid og budsjetterte kostnader. Risikoen ved typiske landbaserte vindprosjekter er mindre enn risikoen ved utbyggingsprosjekter innen vannkraft.⁶⁰

I overkant av 70 prosent av prosjektene som Statkraft har oppgitt tidspunkt for ferdigstillelse for, er ferdigstilt senere enn opprinnelig planlagt. Statkraft påpeker at det kan være vanskelig å gi en tydelig definisjon av tidspunktet for ferdigstillelse. I noen tilfeller er kraftverket satt i drift før prosjektet er formelt avsluttet, og en forsinkelse medfører i så fall ikke nødvendigvis tapte produksjonsinntekter. Det gjelder eksempelvis et vindkraftprosjekt. Likeledes har det vært tilfeller der en forsinkelse skyldes feil hos underleverandører som er kompensert i henhold til kontrakt. Dette gjelder blant annet to tyske gasskraftprosjekter og to av vindkraftprosjektene. For opprustingsprosjekter innenfor vannkraft vil det typisk være store kostnader ved stans av kraftverkene særlig i perioder med høye priser, og det er derfor tilfeller der prosjekter blir forskjøvet ut i tid.⁶¹

Det er Statkrafts vurdering at store deler av prosjektporteføljen siden 2005 er gjennomført på en god måte. Unntaket er komplekse vannkraftprosjekter utenfor Norge, der det har vært betydelig utfordringer. Statkraft mener at prosjektgjennomføring ikke er en forklaringsfaktor for svak lønnsomhet på andre områder enn innenfor internasjonalt vannkraft. Statkraft er ikke tilfreds med prosjektgjennomføringen innenfor internasjonal vannkraft og har derfor iverksatt en rekke tiltak for å bedre den. En del av de internasjonale vannkraftprosjektene er gjennomført av SN Power. En restrukturering av partnerskapet med Norfund om SN Power i 2014 medførte at deler av virksomheten ble integrert i Statkraft. Dette ga Statkraft direkte kontroll over den integrerte delen av virksomheten. I 2017 ble det gjennomført en byttehandel der Norfund overtok Statkrafts andeler i SN Power. Alle Statkrafts investeringer innen internasjonal vannkraft skjer nå gjennom Statkrafts egen organisasjon og dette styrker etter Statkrafts vurdering prosjektgjennomføringen.⁶²

⁵⁸ Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019.

⁵⁹ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 6 og 7).

⁶⁰ Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019.

⁶¹ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 6).

⁶² Statkrafts workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019 og brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 8). Informasjonen i de to neste avsnittene er basert på samme kilde.

Utfordringene for de internasjonale vannkraftprosjektene er en viktig årsak til at det ble etablert en sentral prosjektenhet, og at den interne vurderings- og kontrollfunksjonen ble styrket. For å forbedre kvaliteten i utvikling og gjennomføring av prosjekter opprettet Statkraft i 2016 en ny felles sentral prosjektenhet som har ansvar for alle utbyggingsprosjekter på over 300 millioner kroner. Den skal bidra til bedre bruk av ressurser og kompetanse, og raskere læring og erfaringsoverføring i organisasjonen.

Prosjektgjennomføringen har vært blandet i undersøkelsesperioden. Statkraft har hatt en desentralisert prosjektmodell hvor ulike forretningsområder har hatt ulik praksis for å levere prosjekter. Det har vært ulik bruk av beslutningsmodellen og prosjektmodellen, og kravene for å passere en milepæl har ikke vært tydelig nok definert. Mekanismene for å oppnå tilstrekkelig modenhet og kvalitet, og for å utfordre beslutninger i prosessen, har ikke vært sterke nok. Videre har det vært avvik mellom prosjektmetodikken og beste praksis. Det er derfor blitt etablert en standardisert prosjektmodell som kan tilpasses ulike typer prosjekter og teknologier. I den nye modellen er prosjekteierens ansvar for prosjektet i hele livssyklusen tydeliggjort, og prosjektmetodikken er veldefinert. Beslutningsprosessene og den interne uavhengige kvalitetssikringen i forkant av beslutningsmilepæler er forbedret.

Vurderer man prosjektgjennomføringen over tid, mener Statkrafts konsernledelse at man vil se at tiltakene for å forbedre prosjektgjennomføringen har hatt effekt. Prosjektene med størst overskridelser er relatert til investeringsbeslutninger fattet før 2011, jf. figur 10.⁶³

Videre viser Statkraft til at det er gjort strategiske endringer ved at Statkraft innenfor vannkraft nå primært søker etter investeringsprosjekter knyttet til eksisterende vannkraftverk. I tillegg vil større fokus på vind- og solkraft ifølge Statkraft redusere utbyggingsrisikoen, siden slike utbygginger er mindre kompliserte enn nybygg av vannkraftverk.⁶⁴

Styreleder viser til at fire av de fem prosjektene med størst kostnadsoverskridelser er internasjonale vannkraftprosjekter, og at det er gjennomført omfattende tiltak for å styrke prosjektgjennomføringen. Styret følger systematisk opp prosjektgjennomføringen, blant annet ved at styret regelmessig orienteres om status for større utbyggingsprosjekter.⁶⁵

4.4 Utviklingen i kostnader og oppnådde kraftsalgsinntekter i norsk vannkraftproduksjon

4.4.1 Kostnadsutviklingen i norsk vannkraftproduksjon

Statkrafts evne til å drive kostnadseffektivt påvirker selskapets lønnsomhet. Et mål på kostnadseffektivitet i kraftsektoren er produksjonskostnaden i øre per kilowattime (kWh). En vannkraftprodusent har normalt lave variable kostnader siden innsatsfaktoren, vann, er gratis. Andre typer kraftproduksjonsanlegg har gjerne høyere produksjonskostnader. Produksjonskostnader per kWh er et nøkkeltall som rapporteres til styret.⁶⁶ Riksrevisjonens undersøkelse av effektiv drift i Statkraft viste at Statkrafts produksjonskostnader per kWh økte betydelig i perioden 2007–2010.⁶⁷ Produksjonskostnadene har fortsatt å øke etter 2010. Statkrafts produksjonskostnader per kWh har økt med om lag 4,2 prosent årlig i perioden 2005–2018, hvilket tilsvarer en

⁶³ Statkrafts sammendrag fra workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019 og brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 7).

⁶⁴ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 19. juli 2019 (side 3).

⁶⁵ Brev fra styreleder til Riksrevisjonen 11. mars 2019 om undersøkelsen av Statkraft (side 4 og 5).

⁶⁶ Statkrafts årsrapport 2017. Produksjonskostnadene er driftskostnadene for vannkraftproduksjonen, og inkluderer ikke salgskostnader, finansposter eller skatt på eiendelene i vannkraftvirksomheten.

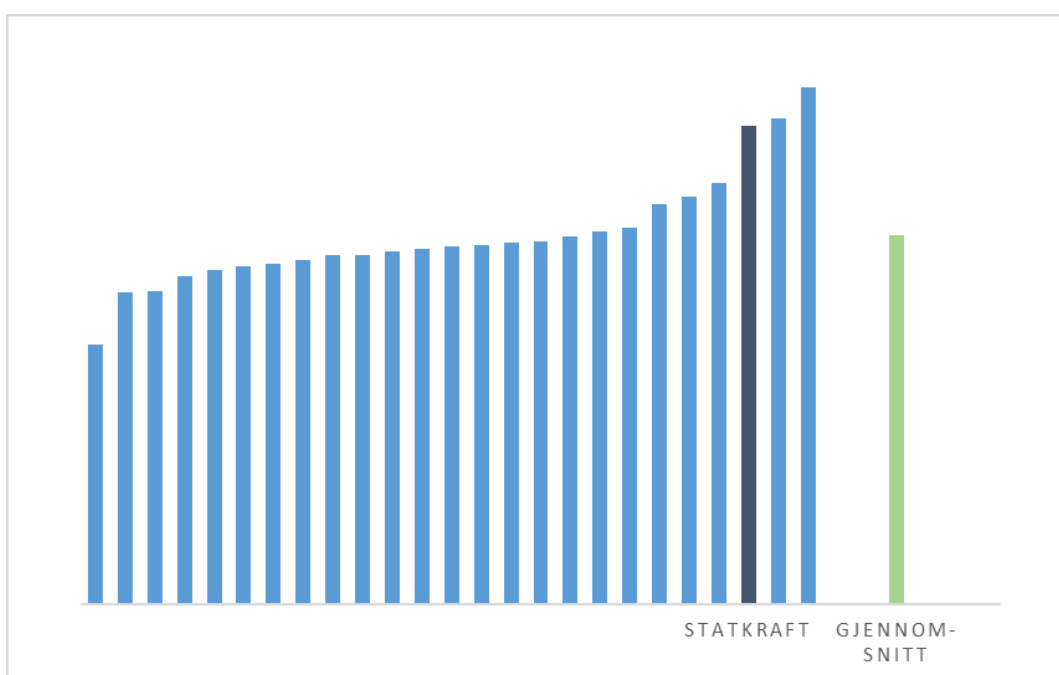
⁶⁷ Dokument 3:2 (2011-2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010*, jf. Innst.255 S (2011–2012) *Innstilling fra kontroll- og konstitusjonskomiteen om Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010* (side 65).

årlig realvekst på 2,2 prosent.⁶⁸ Statkraft har i årsrapporten for 2018 et uttalt mål om å holde den inflasjonsjusterte kostnaden stabil over tid.

Kostnadene i vannkraftproduksjonen kan belyses ved hjelp av resultatene fra kostnadsundersøkelser som er koordinert av PA Consulting for de deltagende vannkraftprodusentene. Dette er en årlig benchmarking som gir et bilde av hvor kostnadseffektivt selskapene driver sin vannkraftproduksjon (se ordlisten foran). I Riksrevisjonens undersøkelse av effektiv drift i Statkraft ble denne effektivitetsmålingen benyttet. Undersøkelsen viste at Statkraft hadde kostnader per VVO som var om lag 13 prosent over gjennomsnittet av selskaper i undersøkelsen.⁶⁹

Statkraft Energi AS hadde driftskostnader på 3,6 milliarder kroner og et driftsresultat på 9,3 milliarder kroner relatert til norsk vannkraftproduksjon i 2017.

Figur 11 Totale kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering for Statkraft og 24 andre norske vannkraftprodusenter i 2017, per VVO *



Kilde: : sluttrapport fra PA Consulting om kostnadssammenligning for vannkraftproduksjon 2017-tall

* Kostnadene for rehabilitering er 10 års gjennomsnitt

Figur 11 viser totale kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering for Statkraft og 24 andre norske vannkraftprodusenter per VVO.⁷⁰ Statkraft utgjør en svært stor andel av VVO-undersøkelsen, jf. ordlisten. I 2017 hadde Statkraft høyere drifts-, vedlikeholds- og rehabiliteringskostnader per VVO enn gjennomsnittet. Statkrafts kostnader var 29 prosent høyere enn gjennomsnittet og 84 prosent høyere enn selskapet med lavest kostnad. To av de 25 selskapene som er med i undersøkelsen, har høyere totale kostnader per VVO enn Statkraft, mens 22 selskaper har lavere. Statkraft har høyere kostnader enn gjennomsnittet både til drift og vedlikehold og til rehabilitering.⁷¹ Til sammenligning hadde 15 og 5 selskaper henholdsvis lavere og høyere totale kostnader per VVO enn Statkraft i 2009. Statkrafts totale kostnader per VVO i 2009 var 6,4 prosent høyere enn gjennomsnittet og 41 prosent høyere enn hos selskapet med lavest kostnad.⁷²

⁶⁸ Statkraft endret metodikk for beregningen av produksjonskostnadene i 2016. Dette økte produksjonskostnaden sammenlignet med tidligere år. Endringen fra 2015 til 2016 er derfor utelatt fra beregningen.

⁶⁹ Dokument 3:2 (2011-2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010* (side 65).

⁷⁰ Tall er fjernet for å ivareta hensyn til konfidensialitet.

⁷¹ Kostnadssammenligning for vannkraftproduksjon 2017-tall, Sluttrapport 2018-06-29, PA Consulting Group.

⁷² Kostnadssammenligning for vannkraftproduksjon 2009, 19. august 2010, PA Consulting (side 12).

En forklaring på de høye kostnadene er at Statkrafts forretningsmodell innenfor nordisk vannkraft ikke primært fokuserer på kostnader, men på verdiskaping. Selskapet er derfor villig til å påta seg økte kostnader hvis det gjør at kraftverk er tilgjengelige i perioder med høyere priser. Eksempelvis kan vedlikehold som medfører driftsstans, utsettes dersom markedsprisene blir høyere enn forventet, selv om det medfører høyere kostnader.

En annen forklaring er at Statkraft eier og driver en stor portefølje av vannkraftverk. Høy magasinkapasitet gir fleksibilitet som kan utnyttes til verdiskaping, men betyr at konsernet også har større og mer komplekse anlegg som krever mer vedlikehold. En betydelig andel av anleggene har nådd en alder der behovet for vedlikehold og reinvesteringer øker. Behovet er drevet av HMS, risiko for tapte inntekter på grunn av nedetid og nye regulatoriske krav (for eksempel sikring, damikkerhet og miljø). Statkraft mener derfor at det er naturlig at produksjonskostnadene har økt over tid.⁷³

Kostnadsundersøkelsen viser også de totale kostnadene til drift og vedlikehold (totale VVO-kostnader) sett i forhold til den gjennomsnittlige produksjonen for Statkraft og 23 andre norske vannkraftprodusenter. Kostnadseffektiviteten i vannkraftproduksjonen belyses ved at kostnadene til drift og vedlikehold ses i forhold til hvor mye kraft som produseres hvert år (i gigawattimer). Kraftprodusenter bruker vanligvis gjennomsnittsproduksjonen over en periode på flere år, også kalt middelproduksjonen, fordi produksjonen kan variere mye fra år til år avhengig av værforhold og nedbørsmengder. Statkraft ligger under gjennomsnittet for de 24 vannkraftselskapene og har 13 prosent lavere kostnader per produserte gigawattime sammenlignet med gjennomsnittet. Forklaringen er at Statkraft har mange store vannkraftverk og at det er stordriftsfordeler i produksjonen.

Statkraft var en av initiativtagerne til VVO-undersøkelsen og har tidligere brukt den som et verktøy for kostnadsreduksjon. Selskapet bruker ikke lenger undersøkelsen aktivt. Styreleder og konsernledelsen i Statkraft mener at den alene ikke kan brukes til å vurdere effektiviteten og kostnadsnivået i Statkrafts norske vannkraftportefølje, blant annet fordi undersøkelsen har noen svakheter.⁷⁴ Kostnadsnivået innenfor norsk vannkraft vil også bli påvirket av selskapets forbedringsprogram for 2016–2018 og inngår som en del av det samlede målet på 800 millioner kroner. Dette vil etter hvert påvirke kostnadene som går inn i VVO-undersøkelsen. Hovedinntrykket fra VVO-undersøkelsen vil likevel ikke endre seg. Statkraft vil fortsatt være blant selskapene med høyest kostnad per VVO.⁷⁵

4.4.2 Oppnådde kraftsalgsinntekter

Gjennom energidisponering søker Statkraft å utnytte vannet i kraftmagasinene på en slik måte at det generer høyest mulig inntekter. Statkraft har muligheten til å lagre vannet i perioder for å optimalisere inntjeningen fra kraftverkene over tid. Det er forskjellen mellom den gjeldende og den forventede framtidige kraftprisen som eventuelt gjør det lønnsomt å lagre vannet for kortere eller lengre perioder. Statkraft utnytter anleggenes fleksibilitet ved å ha kraftverkene mest mulig tilgjengelige for produksjon, for på den måten å kunne produsere strøm når prisen er høy. Dette gir ifølge selskapet isolert sett noe høyere kostnader, men veies opp av betydelig høyere inntekter.⁷⁶

Evnen til å utnytte vannet best mulig måles gjennom en indikator for hvor mye høyere gjennomsnittspris Statkraft oppnår enn andre norske kraftprodusenter. Indikatoren heter realisert prismargin og rapporteres jevnlig til styret. Statkraft har mål for en periode på 1 år og en periode på 5 år. Det sistnevnte målet er viktigst fordi Statkraft har magasiner

⁷³ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019.

⁷⁴ Workshop om norsk vannkraft 20. desember 2018 og brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 9–11). Svakheter er nærmere omtalt i kapittel 2 *Metodisk tilnærming og gjennomføring*.

⁷⁵ Workshop om norsk vannkraft 20. desember 2018, brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 9–11) og Statkrafts svar på spørsmål i forbindelse med workshops.

⁷⁶ Dokument 3:2 (2011–2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010* (side 65).

med kapasitet til å lagre vann i flere år i påvente av høyere priser. I det gjeldende målet om en 5-årig prismargin på 3,5 prosent over konkurrentene har Statkraft tatt høyde både for at størrelsen på magasinene deres gir mer fleksibilitet enn det konkurrentene har, og for at Statkraft bruker mye ressurser på energidisponering for å oppnå disse marginene.⁷⁷ Det er ikke tatt høyde for at Statkrafts forretningsmodell fører til høyere kostnader.

Utviklingen i realisert prismargin i perioden 2005–2018 kan sammenlignes med målet for prismargin og hva Statkraft minst bør oppnå gitt sine forutsetninger om fleksible vannmagasiner og sin kompetanse på energidisponering. I perioden har prismarginen ligget på 6,5 prosent i gjennomsnitt, og det er 3 prosent over det Statkraft minst bør oppnå gitt sine forutsetninger. Dette tilsvarer en årlig merfortjeneste på om lag 450 millioner kroner for den norske vannkraftproduksjonen.⁷⁸

Statkraft har nådd sine mål hvert år i perioden. Både selskapets styreleder og ledelse mener at dette viser at Statkraft har oppnådd en vesentlig høyere verdiskaping enn de andre norske kraftprodusentene i perioden. Marginen har vært fallende siden 2007, og oppnådd prismargin i 2018 var 4,8 prosent. Statkrafts konkurrenter legger stadig mer ressurser inn i sin energidisponering, noe som gjør det mer krevende for Statkraft å oppnå betydelig høyere marginer enn konkurrentene. Styreleder mener derfor at dagens mål om en margin på 3,5 prosent er på et fornuftig nivå.⁷⁹

4.5 Forbedringsprogrammer

Statkraft har i perioden 2005–2018 hatt flere forbedringsprogrammer, organisasjons-gjennomganger og omorganiseringer. Det nyeste forbedringsprogrammet *Performance Improvement Program (PIP)* ble etablert i mai 2016 for å forbedre konsernets konkurransekraft og effektivitet samt områder som er kritiske for konsernets strategi. Programmet søker å oppnå en forbedringskultur i konsernet. Et sentralt mål har vært å effektivisere driften og redusere kontrollerbare kostnader innen utgangen av 2018 med 15 prosent, sammenlignet med kostnadsnivået i 2015. Dette skal gi årlige kostnadsreduksjoner på 800 millioner kroner. Ved slutten av 2018 var de totale innsparingene 625 millioner kroner, og de resterende innsparingene vil ifølge Statkraft bli realisert i 2019. Programmet er avsluttet og gjenstående aktiviteter vil bli fulgt opp i linjeorganisasjonen.⁸⁰

En betydelig del av kostnadsreduksjonen (om lag en fjerdedel) kommer fra at selskapet ikke lenger skal satse på havvind. Noen av hovedelementene i programmet er å styrke konkurransekraften og kostnadseffektiviteten i kjerneaktivitet og stabs- og støttefunksjoner, forenkle og strømlinjeforme konsernets prosesser og øke kvaliteten i beslutningsprosesser. Andre sentrale elementer er å forbedre prosjektutvikling og -gjennomføring, å tilpasse og tydeliggjøre håndteringen av innovasjon og forretningsutvikling og å forbedre oppfølgingen av eiendeler. Andre vesentlige innsparinger kommer fra lokale forbedringsinitiativer og et IT-prosjekt som skal medføre outsourcing av oppgaver.⁸¹

Kostnadsnivået innenfor norsk vannkraft blir påvirket av forbedringsprogrammet. Selskapet arbeider for å holde kostnadene innenfor norsk vannkraftproduksjon lave. Selskapet har gjennomført flere tiltak for å forbedre kvaliteten og redusere kostnadene innenfor vannkraftporteføljen. Selskapet gjennomførte forbedringsprogrammet *Optimum* i

⁷⁷ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 10. januar 2017 med svar på spørsmål fra Riksrevisjonen om samfunnsmessige mål og effektiv drift.

⁷⁸ Oppnådd pris andre aktører: 40,6 euro/Mwh og en gjennomsnittlig årsproduksjon til Statkrafts norske vannkraftsproduksjon på 44,5 TWh (kilde: Statkraft). Gjennomsnittlig eurokurs på 8,4 kroner.

⁷⁹ Brev fra styreleder til Riksrevisjonen 11. mars 2019 om undersøkelsen av Statkraft (side 6) og brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 9).

⁸⁰ Informasjon fra Statkraft av 4. november 2018 og *Statkraft AS Interim-rapport for 4. kvartal 2018* (side 1 i den engelske versjonen)

⁸¹ Statkrafts svar på spørsmål i forbindelse med workshops.

2014–2015 for å forbedre prosessene for drift og vedlikehold av kraftverkene. Programmet tok tak i utfordringene ved en aldrende kraftverksportefølje og målet var å finne den optimale balansen mellom daglig vedlikehold og reinvesteringer. Kostnadskutt var ikke en del av målet for selve programmet, men det ble forutsatt at forbedringer ville legge til rette for senere kostnadskutt. Det ble også gjennomført en analyse av ressursene med henblikk på å sikre rett kompetanse og riktige ressurser i framtiden ut fra en aldrende arbeidsstokk, effektiviseringer og endrede krav til kompetanse.⁸²

Innenfor internasjonal kraftproduksjon har Statkraft gjennomført betydelige omorganiseringer som følge av at ansvar for større utbyggingsprosjekter har blitt sentralisert, og at en betydelig andel av virksomheten som tidligere lå i SN Power har blitt integrert i Statkraft. Den nye prosjektmodellen og den sentraliserte prosjektenheten for store prosjekter inngår i forbedringsprogrammet for 2016–2018. I forkant ble det gjennomført omfattende evalueringer av den daværende prosjektleveransemodellen og av enkeltprosjekter, som ble vurdert opp mot sammenlignbare prosjekter i andre selskaper.⁸³

I sluttrapporten for forbedringsprogrammet for 2016–2018 anslås reduksjonen i bemanningen til om lag 210 årsverk. Nedbemanninger i Norge er gjennomført ved bruk av frivillige virkemidler, som sluttpakker med karriererådgivningsprogrammer og gavpensjon til ansatte som har valgt å gå av med pensjon ved fylte 62 år. De norske virkemidlene har dannet referanseramme for virkemidler i Statkrafts øvrige markeder.⁸⁴ Konsernets lønnskostnader er redusert som følge av nedbemanning.⁸⁵ I tillegg er det kuttet i reisekostnader og bruken av eksterne konsulenter.

4.6 Nærings- og fiskeridepartementets finansielle eierstyring av Statkraft

Nærings- og fiskeridepartementet er ansvarlig for å forvalte statens eierskap i Statkraft. Eierskapsavdelingen skal bidra til profesjonell forvaltning av statens direkte eierskap der målsettingen er å oppnå høyest mulig avkastning over tid og en god og ansvarlig utvikling for selskapene.⁸⁶ Nærings- og fiskeridepartementets eieroppfølging er basert på rollefordelingen i selskapslovgivningen, økonomireglementet, statens ti prinsipper for godt eierskap og allment aksepterte eierstyringsprinsipper.⁸⁷

I tråd med økonomireglementet har departementet utarbeidet skriftlige retningslinjer for forvaltningen av eierinteressene i selskaper det har eierandel i. Retningslinjene gjelder også for forvaltningen av eierskapet i Statkraft. I retningslinjene står det at eventuelle instruksjoner skal gis i foretaksmøtet. Statkraft AS har det samme styret som Statkraft SF. Foretaket kan ikke møte og avgi stemme på generalforsamling i Statkraft AS uten forutgående beslutning i foretaksmøtet, fordi departementet ønsker kontroll med sentrale eierbeslutninger i Statkraft AS. Den formelle eierstyringen skjer i foretaksmøtet, hvor blant annet statens utbytte fra selskapet fastsettes. Dette er likevel ikke til hinder for at departementet i den øvrige dialogen kan gi uttrykk for sine synspunkter på aktuelle saker som tas opp. I forbindelse med foretaksmøtet avholdes det et kontaktmøte mellom departementet og styret i Statkraft. Det holdes kvartalsvise møter mellom den administrative ledelsen i Statkraft og embetsverket i departementet. På møtene gjennomgås selskapets økonomiske utvikling og resultater, og andre temaer av interesse for eier. Det avholdes ytterligere møter ved behov.⁸⁸

⁸² Statkrafts svar på spørsmål i forbindelse med workshops.

⁸³ Statkrafts sammendrag fra workshop om store investeringsprosjekter 10. januar 2019. Prosjektmodellen og prosjektenheten er nærmere omtalt under punkt 4.3 *Planlegging og gjennomføring av store investeringsprosjekter*.

⁸⁴ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 13).

⁸⁵ *Statkraft AS Interim-rapport for 4. kvartal 2018* (side 4 i den engelske versjonen).

⁸⁶ Nærings- og fiskeridepartementets informasjon om eierskapsavdelingen på regjeringens nettsider.

⁸⁷ Næringsministerens beretning til Riksrevisjonen om forvaltning av eierinteressene i Statkraft i 2017 av 19. juli 2018.

⁸⁸ Statkraft SFs vedtekter § 9. Næringsministerens beretning til Riksrevisjonen om forvaltning av eierinteressene i Statkraft i 2017 av 19. juli 2018.

Nærings- og fiskeridepartementet følger opp Statkraft finansielt gjennom avkastningsmål, utbytteuttak og kapitaltilførsler. Finansiell eierstyring handler om å sette avkastningsmål og å ta beslutninger om utbytteuttak og kapitaltilførsler som gir en hensiktsmessig kapitalstruktur og øker verdien av selskapet. Departementets eieroppfølging av Statkrafts oppnådde avkastning, resultater og lønnsomhet opp mot fastsatte mål er også en del av den finansielle eierstyringen.

Nærings- og fiskeridepartementet har fastsatt et avkastningsmål for Statkraft som må sees over en lengre periode, minimum 3–5 år, eventuelt over en konjunktursyklus. Departementet meddeler ikke avkastningsmålet til andre enn selskapet, og det er unntatt offentlighet. Avkastningsmålet er ment å være et utgangspunkt for en diskusjon om selskapets verdiutvikling. Departementet mener at det er naturlig å se på selskapets avkastning opp mot sammenlignbare selskapers avkastning i en relevant periode, og ikke bare opp mot avkastningsmålet.⁸⁹ Nærings- og fiskeridepartementet har fra og med 2017 gjort egne verdivurderinger for å følge opp Statkrafts avkastning. Før 2017 ble den reelle verdiutviklingen målt mer sporadisk med ekstern bistand, hovedsakelig i forbindelse med særskilte prosjekter og eiersaker. Etter departementets vurdering har Statkraft hatt en akseptabel avkastning i det markedet selskapet har operert i, både målt mot eiers avkastningsmål og målt mot sammenlignbare selskaper.⁹⁰

Ifølge eierskapsavdelingen bruker Nærings- og fiskeridepartementet mye tid på å følge opp Statkraft. Departementet følger opp selskapet med utgangspunkt i målet med statens eierskap og gjør stadig flere analyser der Statkraft sammenlignes med andre selskaper. Departementet har sammenlignet Statkraft med andre selskaper i forbindelse med årlig verdivurderinger, utbyttevurderinger, fastsettelse av avkastningsmål og i forbindelse med kapitalanmodninger og beslektede problemstillinger.⁹¹

I de siste årene har departementet hatt økende oppmerksomhet på at Statkraft videreutvikler sin målstyring og sin rapportering av indikatorer (KPIer). Selskapet rapporterer løpende på produksjon for ulike energikilder og geografier. Fra og med 2016 har Statkraft, etter ønske fra eier, rapportert en regnskapsoppstilling for den norske vannkraftvirksomheten i årsrapportene. Departementet har utfordret og hatt dialog med Statkraft om at selskapet bør definere og rapportere på flere relevante mål og indikatorer, herunder parametere for effektiv drift. Statkrafts realiserede prismargin er en indikator som det er aktuelt at Statkraft rapporterer om på fast basis til departementet.⁹²

Nærings- og fiskeridepartementet har fulgt opp Statkrafts forbedringsprogram for 2016–2018 jevnlig i Eierdialogen med selskapet. Kostnader og behovet for vedlikehold og rehabilitering drøftes i Eierdialogen. En analyse av kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering var et sentralt tema i vurderingene av den nye utbyttmodellen som Arctic Securities gjennomførte på oppdrag fra departementet i 2016. Departementet får ikke regelmessig informasjon om den årlige VVO-undersøkelsen om kostnadssammenligning i norsk vannkraftproduksjon og har ikke prioritert å gjøre egne analyser av kostnadene i Statkraft i 2018 og i 2019. Dette begrunnes med at Statkraft ikke optimaliserer på kostnader, og at andre faktorer enn kostnader til drift har større betydning for selskapets verdiutvikling.⁹³

⁸⁹ Næringsministerens beretning til Riksrevisjonen om forvaltning av eierinteressene i Statkraft i 2017 av 19. juli 2018. jf. offentlighetsloven § 23 fjerde ledd, og brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om tilbakemelding på revisjonskriterier mv. av 30. november 2018.

⁹⁰ Nærings- og fiskeridepartementets e-post til Riksrevisjonen med svar på spørsmål om avkastning av 12. april 2019.

⁹¹ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

⁹² Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

⁹³ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019 og e-post fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen av 19. mars 2019.

Oppfølging av utenlandsinvesteringer

Statkrafts virksomhet internasjonalt har vært vurdert flere ganger av eksterne rådgivere på oppdrag fra departementet. Den grundigste vurderingen av avkastningen på prosjektene ble gjort av en ekstern rådgiver i 2016. Den eksterne rådgiveren kom til at avkastningen på sysselsatt kapital ekskludert norsk vannkraft var 1 prosent i perioden 1992–2015 og at det lave tallet hovedsakelig skyldes at selskapet var i en investeringsfase. Videre mente den eksterne rådgiveren at selskapet nå går inn i en høstefase. Den eksterne rådgiveren viser til at balanseverdiene er høye og avkastningen relativt lav rett etter at investeringer er gjennomført, spesielt for kraftutbygginger med svært lang levetid, og at avkastningen gradvis vil øke etter hvert som eiendelene avskrives. Den eksterne rådgiveren anslo at avkastningen på Statkrafts investeringer utenfor norsk vannkraft i perioden 1992–2015 vil ha en forventet internrente over avkastningskravet i et livsløpsperspektiv. Gjennomgangen viste også at det var en betydelig variasjon mellom enkeltprosjekter, og at avkastningen i stor grad varierer med forventningene til framtidige kraftpriser. Etter den eksterne rådgiverens syn gir internrenten et bedre bilde på forventet lønnsomhet i en vekstfase, enn avkastningen på sysselsatt kapital gjør.

Nærings- og fiskeridepartementet viser til at resultatene for utenlandsinvesteringene varierer mye mellom år og mellom prosjekter. Selskapet har demonstrert en betydelig verdiskaping på flere av prosjektene som er solgt de siste årene, og totalt sett hatt større salgsgevinster enn nedskrivninger. Selskapet har hatt utfordringer i den internasjonale porteføljen. Nedskrivningene i bransjen har vært høye, blant annet for gasskraftverk. Departementet viser til at endringene i kraftmarkedet ikke bare har truffet Statkraft, men alle aktørene i markedet. Etter departementets vurdering synes det som at Statkraft har lykkes relativt godt i et krevende marked dersom man sammenlikner med lignende selskaper.⁹⁴

Nærings- og fiskeridepartementet har rettet stadig mer oppmerksomhet mot Statkrafts håndtering av risiko de siste årene. En sentral del av departementets dialog med Statkraft og styret handler om selskapets lønnsomhet og verdiutvikling. Ifølge departementet ser Statkraft ut til å ha blitt mer oppmerksom på disse områdene de siste årene, og har endret både strategi og prosesser. Dette reflekteres i selskapets nye strategi i 2018, der selskapet har lagt opp til å konsentrere seg om færre markeder utenfor Europa enn tidligere.⁹⁵

Departementet får informasjon om vesentlige kostnadsoverskridelser for enkeltprosjekter i eierdialogen. Den eksterne evalueringen fra 2016 inkluderte en analyse av om investeringsplanen for perioden 2010–2015 ble levert til forventet tid og kostnad. Den eksterne rådgiveren kom til at prosjektene samlet har levert noe under forventningene, men med store variasjoner mellom prosjektene og segmentene. Evalueringen viste at det særlig var betydelige negative avvik fra beslutningsgrunnlaget innenfor internasjonal vannkraft. Departementet har ikke bedt Statkraft opplyse om omfanget av tids- og kostnadsoverskridelser for store investeringsprosjekter for en portefølje av mange prosjekter, men tar opp overskridelser for enkeltprosjekter når de påvirker selskapets utsikter til avkastning vesentlig. Styring av prosjekter omhandler operative vurderinger og beslutninger som hører inn under selskapets og styrets ansvarsområde. Innenfor denne rammen har problemstillinger om prosjektstyringen vært tema ved flere anledninger i eierdialogen.⁹⁶

Utbytteforventninger

Gjennom utbytte og verdiutviklingen i selskapet får staten avkastning på kapitalen som er skutt inn i Statkraft. Staten har høye forventninger til utbytte fra Statkraft og

⁹⁴ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

⁹⁵ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

⁹⁶ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 12. mars 2019.

verdiutviklingen i selskapet. Stortinget har fastsatt at det er et viktig hensyn at avkastningen fra Statkrafts norske vannkraftressurser skal komme hele samfunnet til gode. Fra 2005–2017 lå utbytteprosenten for Statkraft i øvre kvartil av utbyttegrunnlaget. Det ga selskapet begrenset investeringsevne og gevinster fra salg ble i stor grad trukket inn gjennom utbytter. Dette førte til at større investeringsplaner var avhengig av kapitaltilførsler for å kunne gjennomføres. Statkraft mener at det gjorde den strategiske planleggingen for konsernet vanskelig.⁹⁷

Våren 2017 vedtok Stortinget en ny langsiktig utbytteforventning for Statkraft som skal gjelde i en femårsperiode fra og med regnskapsåret 2017, det vil si fra statsbudsjettet for 2018. Utbyttemodellen innebærer et utbytte på 85 prosent av realisert resultat fra norsk vannkraftvirksomhet og 25 prosent av realisert resultat fra annen virksomhet. Med norsk vannkraftvirksomhet menes de samme aktivitetene som inngår i noten om resultatene fra norsk vannkraft i Statkrafts årsregnskap. Den nye utbytteforventningen skal bidra til at avkastningen fra norske vannkraftressurser kommer fellesskapet til gode, samtidig som den gir selskapet muligheter for videre vekst i den øvrige virksomheten. Eier forventer at det med disse endringene ikke blir behov for å tilføre kapital i femårsperioden.⁹⁸ Regjeringen har fulgt den nye utbyttepolitikken i statsbudsjettene for 2018 og 2019.

En ekstern rådgiver bistod departementet i vurderingen av ny utbyttepolitikk. Med den nye utbyttemodellen må det forventes lavere utbytter til staten enn etter den forrige utbyttemodellen. Hovedårsaken er at den samlede utbyttegraden reduseres fra 85 prosent for hele selskapet til 85 prosent for norsk vannkraft og 25 prosent for den øvrige virksomheten. Endringen i hvordan man beregner utbyttegrunnlaget, vil også påvirke størrelsen på utbyttet. I år der inntjeningen fra utenlandsinvesteringene er god vil en mindre andel tilfalle fellesskapet i form av utbytter enn etter den forrige modellen. Realisert overskudd defineres som Statkrafts andel av resultat etter skatt justert for urealiserte effekter før skatt, gevinster og tap uten kontanteffekt og utsatt skatt. Flere av tallene framkommer ikke direkte i Statkrafts årsrapport. Statkrafts beregning kontrolleres av revisor.

Bakgrunnen for den nye utbyttepolitikken var å gi selskapet rammer for videre vekst og muligheter til å utnytte selskapets forretningsmuligheter. Statkraft mener at den nye utbyttemodellen på en langt bedre måte enn tidligere utbyttepolitikk legger til rette for langsiktig verdiskaping, gode styringsinsentiver og mer forutsigbarhet. Samtidig tilrettelegger den for videre vekst innenfor fornybar energi uten regelmessig tilførsel av ny egenkapital.⁹⁹ I 2017 og 2018 solgte Statkraft havvindprosjekter og fikk beholde mer av gevinsten ved salget enn det den tidligere utbyttepolitikken ville medført. Den nye modellen medfører at Statkraft kan øke investeringsomfanget. Selskapet har som ambisjon å investere 10 milliarder kroner årlig fram til 2025.¹⁰⁰

⁹⁷ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen av 11. februar 2019 (side 14). Eiers utbytteforventning før 2017 var 85 prosent av konsernets årsresultat etter skatt og minoritetsinteresser, justert for urealiserte gevinster og tap.

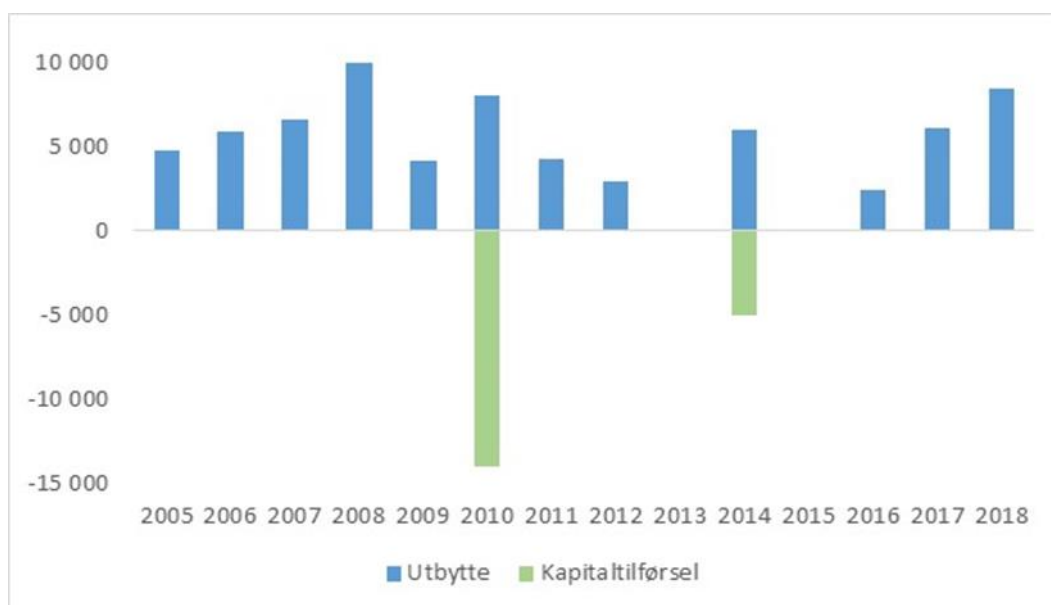
⁹⁸ Statens eierberetning 2017 (side 73) og Prop. 129 S (2016–2017) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2017*.

⁹⁹ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 14 og 15)

¹⁰⁰ Statkrafts årsrapport 2018, nyhetsartikkel om at «Statkraft mangedobler investeringene - skal bli en av de største i verden på fornybar energi», DN25. september 2018 og Statkrafts pressemelding av 2. oktober 2018.

Utbytteuttak og kapitaltilførsler i perioden 2005–2018

Figur 12 Utbytter fra og kapitaltilførsler til Statkraft i perioden 2005–2018, i millioner kroner



Kilde: Statkrafts årsrapporter, protokoller fra foretaksmøter og budsjettproposisjoner

Utbytteuttak og kapitalinnskudd i Statkraft fastsettes av Stortinget i forbindelse med behandlingen av budsjettproposisjoner eller andre proposisjoner fra regjeringen. Figur 12 viser utbytter fra og kapitaltilførsler til Statkraft fra 2005 til 2018. I denne perioden har Statkraft betalt 69,4 milliarder kroner i utbytter til staten, og fått tilført 19 milliarder kroner i ny egenkapital. Statkraft fikk tilført 14 milliarder kroner i ny egenkapital i 2010 og 5 milliarder kroner i 2014. Samtidig betalte selskapet utbytter til staten på henholdsvis om lag 8 og 6 milliarder kroner for regnskapsårene 2010 og 2014.

Målet om høyest mulig avkastning over tid gjelder både for innskutt kapital og for kapitaltilførsler. Eier har derfor ikke stilt andre krav eller forventninger til resultater og lønnsomhet ved egenkapitaltilførsler enn det som har vært gjeldende for allerede investert kapital. Utgangspunktet for vurderingene av kapitalanmodningene har derfor vært om kapitalinnskudd har vært forventet å gi en tilstrekkelig forretningsmessig avkastning. Forretningsmessig avkastning har blitt grundig vurdert av eksterne finansielle rådgivere på oppdrag fra Nærings- og fiskeridepartementet. Dette ble gjennomgått av Nomura i 2010 og Deutsche Bank i 2014.¹⁰¹

Egenkapitaltilførselen i 2010

Statkraft sendte i februar 2009 en søknad til eier om økt egenkapital. Økningen skulle skje gjennom en egenkapitaltilførsel på 8 milliarder kroner og ved at selskapet fikk beholde en større andel av overskuddet (utbytte på 50–75 prosent).¹⁰² Den daværende regjeringen hadde en grundig og forsvarlig saksbehandling av kapitalsøknaden. Det ble gjennomført omfattende eksterne vurderinger av investeringsplanen, attraktiviteten i de aktuelle markedene og Statkrafts evne til verdiskaping. Hvordan Statkrafts kapital skulle bli styrket, var en del av vurderingene. Blant de momentene som ble vurdert var selskapets kapitalbehov og hvorvidt utbyttet burde bli satt lavere og samtidig størrelsen på egenkapitalinnskuddet tilsvarende redusert, slik at utbyttepolitikken kunne understøtte selskapets strategiske muligheter framover, i tillegg til at en lavere utbytteandel kunne gi en tilleggseffekt som følge av tilbakeholdt overskudd er en sentral parameter i rating-

¹⁰¹ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

¹⁰² Statkrafts årsrapport 2008, styrets årsberetning.

byråenes vurderinger. Høsten 2010 endret selskapets styre anmodningen om kapital og ba isteden om et egenkapitalinnskudd på 14 milliarder kroner. Etter en helhetsvurdering foreslo regjeringen at selskapet skulle tilføres ny kapital gjennom et egenkapitalinnskudd på 14 milliarder kroner, noe som fikk tilslutning i Stortinget. Statkraft fikk dermed en egenkapitaltilførsel, men ikke redusert utbytteutbetaling, i slutten av 2010.¹⁰³

Statkraft uttaler at lang behandlingstid med tilhørende usikkerhet rundt kapitalisering vanskeliggjorde planleggingen for selskapet, og at det derfor ikke ble foretatt større strategiske endringer i 2009 og 2010. I forbindelse med egenkapitaltilførselen gjorde selskapet enkelte strategiske prioriteringer. Satsingen på solkraft ble avvirket, og det ble besluttet ikke å investere i flere nye gasskraftverk.¹⁰⁴

I produktivitetskomisjonens første rapport i 2015 kommer det fram at flere av styrelederne i Statkraft har kommet med sterk kritikk av statens utbyttepolitikk og uttrykt frustrasjon over at staten ikke i enda større grad har støttet selskapets vekststrategi.¹⁰⁵

Egenkapitaltilførselen i 2014 og reverseringen i 2015

Nærings- og fiskeridepartementet mottok i desember 2013 en kapitalanmodning fra Statkrafts styre. Bakgrunnen for anmodningen var at selskapet hadde vært gjennom en strategiprosess. Gjennomføring av strategien inn i en ny planperiode forutsatte en robust finansiell plattform. På grunn av praksisen med å ta høye utbytter anså Statkraft det som nødvendig med en kapitaltilførsel. I desember 2014 fremmet Nærings- og fiskeridepartementet en proposisjon til Stortinget med forslag om en økt kapitaltilførsel til Statkraft på 5 milliarder kroner i 2014, og at selskapet skulle få reduserte utbytter på til sammen 5 milliarder kroner i 2016–2018.¹⁰⁶ Utbyttet på 6 milliarder kroner i statsbudsjettet for 2015, basert på regnskapsåret 2014, ble imidlertid opprettholdt. Nærings- og fiskeridepartementet fikk tilslutning til forslaget i Stortinget.

Det framgår av Nærings- og fiskeridepartementets proposisjon i 2014 at de finansielle rammene for Statkraft har blitt fastsatt gjennom at det har blitt tatt høye utbytter fra selskapet, samtidig som det har blitt skutt inn egenkapital. Videre påpekes det at en slik eierstyringsmodell bidrar til å svekke troverdigheten til den statlige budsjettpolitikken og også gir lite forutsigbarhet for selskapet. Departementet understreker at en slik praksis gjør det krevende for selskapet å forfølge en langsiktig strategi med fornuftig bruk av kapitalen over tid i en kapitalintensiv bransje som er preget av langsiktige investeringer. Det er også en modell som over tid kan bidra til å svekke troverdigheten til den statlige budsjettpolitikken, fordi det finanspolitiske rammeverket skiller mellom utgifter «over streken» og lånetransaksjoner, «under streken». En praksis der staten over tid skyter inn kapital «under streken» samtidig som staten tar ut høye utbytter «over streken» vil utfordre dette skillet. Utbytteinntekter inngår i det oljekorrigerte budsjettunderskuddet, mens kapitalinnskudd i selskaper ikke gjør det.¹⁰⁷

Høsten 2015 besluttet regjeringspartiene og samarbeidspartiene på Stortinget i forbindelse med forliket for statsbudsjettet 2016 å øke utbyttet fra Statkraft med 1,445 milliarder kroner. Flertallet var enige om at Statkraft likevel ikke skulle tilføres 5 milliarder

¹⁰³Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019 og brev fra Statkraft til Riksrevisjonen av 11. februar 2019.

¹⁰⁴Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen av 11. februar 2019

¹⁰⁵NOU 2015:1 *Produktivitet – grunnlag for vekst og velferd - Produktivitetskomisjonens første rapport*. Utredning fra et utvalg oppnevnt av Regjeringen Solberg 7. februar 2014. Avgitt til Finansdepartementet 10. februar 2015.

¹⁰⁶Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om næringsministerens beretning for 2014 av 7. juli 2015 (side 5) og Prop. 40 (2014-2015) *Endringer i statsbudsjettet 2014 under Nærings- og fiskeridepartementet (Statkraft SF – finansielle rammer)*.

¹⁰⁷Prop. 40 (2014-2015) *Endringer i statsbudsjettet 2014 under Nærings- og fiskeridepartementet (Statkraft SF – finansielle rammer)* (side 4) og brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

kroner gjennom reduserte utbytteutbetalinger i perioden 2016–2018.¹⁰⁸ Beslutningen og fallende kraftpriser medførte at Statkraft fikk en svakere finansieringsevne og måtte revidere strategien og investeringsplanene for å opprettholde den finansielle soliditeten. For å skaffe kapital til videre vekst innen internasjonal vannkraft og øvrig virksomhet besluttet Statkraft å avslutte engasjementet innenfor havbasert vind. Salgene har medført store gevinster, som i kombinasjon med ny utbyttepolitikk har bidratt til å styrke konsernets finansielle soliditet. Dette muliggjør nye investeringer i fornybar energi i Norge og internasjonalt.¹⁰⁹

Statkraft forholder seg til de finansielle rammene som eier setter. Kombinasjonen av høye utbytter og usikkerhet med hensyn til om regjeringen og Stortinget vil imøtekomme forslag om økt egenkapital vanskeliggjør likevel strategisk planlegging.¹¹⁰

Styreleder i Statkraft i fra 2012 til 2016 viser til at prosessene rundt utbytte og kapitalinnskudd i Statkraft var et krevende område. Da løftet om reduserte utbytteutbetalinger ble reversert ble ikke Statkraft bedt om å belyse konsekvensene for selskapet av at den disponible egenkapitalen ble redusert. Statkraft måtte redusere investeringsprogrammet og endre selskapets strategi og trakk seg derfor ut av havvind, som var et kapitalkrevende, men lovende forretningsområde. Det var uheldig etter daværende styreleders syn. Reverseringen skapte videre en usikkerhet om framtidige innskudd fra eier. Statkraft startet derfor et arbeid med å få endret utbyttemodellen.¹¹¹

Generalforsamlingen i statsaksjeselskaper og statsforetak er ikke bundet av styrets forslag om utdeling av utbytte.¹¹² I 2004 foreslo statseierskapsutvalget å innføre aksjelovens normalregler for utbyttebeslutninger i statsaksjeselskaper og statsforetak.¹¹³ I årsrapporten for 2005 tok styret i Statkraft opp at rammebetingelser på linje med konkurrentenes tilsa at aksjelovens normalregler burde gjelde også for Statkraft.¹¹⁴ I eierskapsmeldingen fra 2006 framgår det at den daværende regjeringen ville føre en forutsigbar utbyttepolitikk med langsiktige utbytteforventninger for en periode på 3–5 år og derfor ikke så det som nødvendig å innføre aksjelovens normalordning for fastsettelse av utbytte for statsaksjeselskaper og statsforetak.¹¹⁵ Styreleder i Statkraft fra 2012 til 2016 mener at å innføre aksjelovens normalregler for statsforetak vil heve terskelen for å øke utbyttet fra Statkraft utover styrets forslag og gi selskapet økt forutsigbarhet.¹¹⁶

Nærings- og fiskeridepartementet opplyser om at statens eierstyring av Statkraft har fått stor oppmerksomhet, spesielt i forbindelse med statens bidrag til økte investeringer og kapitalrunder, sist ved reverseringen av den tidligere vedtatte utbyttereduksjonen før jul i 2015. Nærings- og fiskeridepartementet påpeker at det var Stortinget som besluttet å reversere utbyttereduksjonen. Når det gjelder konsekvensene av denne reverseringen, viser departementet til at beslutningen medvirket til at Statkraft justerte sin strategi og investeringsplan.¹¹⁷

¹⁰⁸ Innst. 8 S (2015–2016) *Innstilling fra næringskomiteen om bevilgninger på statsbudsjettet for 2016, kapitler under Nærings- og fiskeridepartementet og Landbruks- og matdepartementet (rammeområdene 9, 10 og 11) og budsjettavtalen 2016 av 23. november 2015.*

¹⁰⁹ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 16)

¹¹⁰ Brev fra Statkraft til Riksrevisjonen 11. februar 2019 (side 15) og brev fra styreleder til Riksrevisjonen av 11. mars 2019.

¹¹¹ Møte med styreleder i Statkraft i perioden 2012–2016 6. februar 2019.

¹¹² Aksjeloven §§ 8-2 og 20-4.

¹¹³ NOU 2004:7 Statens forretningsmessige eierskap (side 10).

¹¹⁴ Statkrafts årsrapport 2005 (side 27).

¹¹⁵ Statkraft AS årsrapport 2009, *Eierstyring og selskapsledelse* og St.meld. nr. 13 (2006–2007) *Et aktivt og langsiktig eierskap* (side 65), jf. Innst. S. nr. 163 (2006-2007) *Innstilling fra næringskomiteen om et aktivt og langsiktig eierskap.*

¹¹⁶ Møte med styreleder i Statkraft i perioden 2012–2016 6. februar 2019.

¹¹⁷ Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Riksrevisjonen om *Riksrevisjonens undersøkelse av Statkraft* av 18. januar 2019.

5 Vurderinger

5.1 Statkrafts samlede lønnsomhet er god, men investeringene i gasskraft og vannkraft utenfor Norden har ikke tilfredsstillende lønnsomhet

Målet med statens eierskap i Statkraft er å bidra til en lønnsom og ansvarlig forvaltning av norske naturressurser. Statkraft skal drives på forretningsmessig grunnlag og med sikte på å levere en konkurransemessig avkastning. Et viktig hensyn med statens eierskap er at avkastningen fra norske vannkraftressurser skal tilfalle fellesskapet. Statens eierskap i Statkraft skal bidra til utvikling av norsk kompetanse innenfor fornybar energi, som også kan benyttes til å gjennomføre lønnsomme kraftprosjekter internasjonalt.

Lønnsomheten i Statkraft avhenger av prisutviklingen i kraftmarkedet, nedbørmengder og tilsig i vannmagasinene og av hvordan Statkraft evner å disponere sine kraftressurser. Kraftprisene har stor betydning for selskapets inntekter og resultater. Statkraft er gunstig posisjonert, særlig på bakgrunn av selskapets ressurser innenfor vannkraft. Norsk vannkraftproduksjon bidrar betydelig til Statkrafts resultater. Totalt utgjør årsresultatene i underkant av 100 milliarder kroner i undersøkelsesperioden 2005–2018. Av dette kommer om lag 58 prosent fra Statkraft Energi AS (i hovedsak norsk vannkraft) og 26 prosent fra en engangspost som følge av en byttehandel med kraftselskapet E.ON AG i 2008. 13 prosent kommer fra eierskapet i de regionale kraftselskapene Skagerak Energi AS, BKK AS og Agder Energi AS. De resterende tre prosentene kommer fra norsk vindkraft og fjernvarme, og fra vindkraft og vannkraft i utlandet.

Selskapet har gjennomsnittlig oppnådd en driftsmargin før av- og nedskrivninger på 44 prosent og en avkastning på bokført egenkapital på 18 prosent i perioden 2005–2018. Lønnsomheten i Statkraft har ligget godt over gjennomsnittet sammenlignet med et utvalg andre selskaper. Lønnsomheten er på nivå med selskapene med høyest lønnsomhet (Verbund og Fortum), som i likhet med Statkraft har en høy andel vannkraftproduksjon. Totalavkastningen til eier i perioden varierer noe, men har i hele perioden vært over eiers avkastningsmål. Dette er også vesentlig bedre enn gjennomsnittet for selskapene som inngår i sammenligningen. Statkraft har siden 2005 hatt flere år med sterke resultater, men i i perioden 2010–2015 falt kraftprisene og Statkrafts lønnsomhet. Dette har ført til at eiers avkastning på investert kapital i perioder har vært lavere enn avkastningsmålet og at staten i noen år har fått lavt utbytte. Store salgsgevinster innenfor den internasjonale virksomheten har i enkelte år ført til høyere utbytter til staten enn den norske vannkraftvirksomheten alene ville gitt. Samlet over perioden 2005–2018 har lønnsomheten i Statkraft vært god, i hovedsak som følge av god lønnsomhet innenfor norsk vannkraft.

Høsten 2018 var forventet årlig avkastning på Statkrafts samlede prosjektportefølje, utenom norsk vannkraft, lavere enn selskapets avkastningskrav og dermed også eiers avkastningsmål. Dette gjelder de strategiske satsingsområdene vannkraft i utlandet, gasskraftverk, handelsvirksomhet i Europa, vindkraft og fjernvarme i Norge og i utlandet, samt forvaltning og utvikling av Statkrafts eierinteresser i norske regionale kraftselskaper og småskala kraft i Norge i perioden 1996–2018. Statkrafts oppdaterte analyser våren 2019 viser derimot at Statkrafts strategiske satsingsområder er forventet å gi en årlig avkastning som overstiger eiers avkastningsmål.

Den delen av Statkrafts strategiske satsingsområder utenom norsk vannkraft som er påbegynt i 2005 og senere er investeringer i gasskraft, vannkraft, fjernvarme og vindkraft i utlandet og investeringer i gasskraft og vindkraft i Norge. Den forventede lønnsomheten på disse investeringsprosjektene er samlet sett lavere enn selskapets avkastningskrav og eiers avkastningsmål. For investeringene innenfor de strategiske satsingsområdene i

perioden 1996 og fram til i dag overstiger derimot forventet avkastning selskapets avkastningskrav og eiers avkastningsmål.

Det er i hovedsak investeringene i gasskraft og vannkraft utenfor Norden som ikke har tilfredsstillende lønnsomhet. Viktige forklaringer er utviklingen i kraftprisene og kostnadsoverskridelser på flere store vannkraftutbygginger internasjonalt. Kraftprisene falt i perioden 2010–2015 blant annet fordi finanskrisen førte til lavere etterspørsel etter energi, og fordi det var en sterk vekst innenfor sol- og vindkraft. Statkraft og de fleste andre aktørene i kraftbransjen klarte ikke å forutse denne negative utviklingen i kraftprisene. Dette innebærer etter revisjonens mening at Statkraft har undervurdert risikoen og overvurdert lønnsomheten for gasskraft og internasjonal vannkraft. Fortsatt ligger store deler av prosjektenes innbetalinger og utbetalinger fram i tid, og lønnsomheten er sårbar for uventede endringer i de langsiktige kraftprisene. Det er derfor usikkert om investeringene i utlandet vil gi en god nok avkastning over prosjektenes levetid. Statkraft viser til at analysen gir et øyeblikksbilde av forventet avkastning. Ettersom en del av kontantstrømmen ligger i framtiden, kan faktisk avkastning bli både høyere og lavere enn det analysen nå viser.

5.2 Statkraft har ikke vært gode nok på å overholde vedtatte kostnadsestimater for internasjonale vannkraftprosjekter

Statkraft har gjennomført en rekke store investeringsprosjekter i perioden 2005–2018. Store kostnadsøkninger tidlig i investeringsprosjektene kan ødelegge prosjektenes evne til å gi tilfredsstillende avkastning. For å ha en kostnadseffektiv og lønnsom virksomhet, er det viktig at Statkraft har god kontroll med kostnadene i store investeringsprosjekter. Av 35 store prosjekter som er nærmere undersøkt er det 10 i Norge og 25 i utlandet. 18 av prosjektene er innenfor vannkraft og 12 prosjekter er innenfor vindkraft. Disse prosjektene har sluttkostnader på til sammen om lag 50 milliarder kroner.

En vesentlig andel (60 prosent) av de store investeringsprosjektene i Statkraft har sluttkostnader som overskrider de opprinnelige kostnadsestimatene. De fleste kostnadsoverskridelsene er innenfor internasjonal vannkraft. Noen av disse vannkraftprosjektene har hatt betydelige utfordringer, blant annet som følge av geologiske og sikkerhetsmessige forhold. Noen prosjekter med kostnadsoverskridelser ble styrt av Statkraft, mens andre prosjekter ble styrt av SN Power som Statkraft eide sammen med Norfund. Prosjektene med størst overskridelser er relatert til investeringsbeslutninger fattet før 2011. Det har over tid blitt færre og lavere kostnadsoverskridelser, men det har også vært kostnadsoverskridelser de senere årene. Revisjonen viser til at store kostnadsøkninger tidlig i investeringsprosjektene kan ødelegge prosjektenes evne til å gi tilfredsstillende avkastning. Selv om det over tid har blitt færre og lavere kostnadsoverskridelser, har Statkraft etter revisjonens vurdering ikke vært gode nok på å overholde vedtatte kostnadsestimater for internasjonale vannkraftprosjekter.

I en prosjektportefølje er idealet at kun halvparten av prosjektene overskrider kostnadsestimatet som det er 50 prosent sannsynlighet for at sluttkostnaden ender innenfor ved ferdigstillelse (P50). For Statkraft har om lag 60 prosent av de store prosjektene sluttkostnader på over P50, som er 10 prosentpoeng over idealet for en prosjektportefølje. Til sammenligning har 52,5 prosent av en portefølje på 78 store statlige investeringsprosjekter overskredet kostnadsestimatet P50. For en portefølje bør sluttkostnaden i gjennomsnitt tilsvare P50. Gjennomsnittlig avvik for porteføljen bør derfor være så nær null som mulig. For Statkraft er den gjennomsnittlige sluttkostnaden for den utvalgte porteføljen av store investeringsprosjekter 12,2 prosent høyere enn det som ble forutsatt da investeringsbeslutningene ble tatt. Den gjennomsnittlige sluttkostnaden for statens portefølje er til sammenligning 2,3 prosent høyere enn P50. 48 av statens prosjekter er innenfor vei og jernbane og 30 prosjekter er innenfor IKT, forsvaret, NAV og bygg. Det er ikke nødvendig at prosjektene i Statkrafts og statens portefølje er like, fordi

det er evnen til å overholde vedtatte kostnadsestimater på porteføljenivå som sammenlignes, ikke enkeltprosjekter. Begge porteføljene inneholder prosjekter med både høy og lav risiko for kostnadsoverskridelser.

I overkant av 70 prosent av de store prosjektene ble ferdigstilt senere enn opprinnelig planlagt. Selv om noen forsinkelser er godt begrunnet, er det likevel etter revisjonens mening for få store prosjekter som ferdigstilles innenfor den planlagte tidsrammen. Det er i hovedsak Statkrafts gjennomføring av internasjonale vannkraftprosjekter som ikke har vært god nok. Statkraft mener at prosjektgjennomføringen har vært god innenfor nordisk vannkraft, gasskraft og vindkraft, men er ikke tilfreds med prosjektgjennomføringen innenfor internasjonal vannkraft. Statkraft har derfor gjennomført en rekke tiltak for å bedre dette. Selskapet har økt sin kontroll over flere internasjonale vannkraftprosjekter som tidligere ble styrt av SN Power, opprettet en ny sentral prosjektenhet og endret prosjektmodellen. Vurderer man prosjektgjennomføringen over tid, mener Statkraft at man vil se at tiltakene for å forbedre prosjektgjennomføringen har hatt effekt. Videre har Statkraft gjort strategiske endringer som vil redusere utbyggingsrisikoen ved at Statkraft nå primært søker etter investeringsprosjekter knyttet til eksisterende vannkraftverk og har større fokus på vind- og solkraft. Det er etter revisjonens mening positivt at Statkraft har iverksatt tiltak for å forbedre prosjektgjennomføringen. Det er likevel fortsatt en risiko for tids- og kostnadsoverskridelser som krever at Statkraft har oppmerksomhet på god styring og kontroll med prosjektene.

Nærings- og fiskeridepartementets eksterne evaluering av lønnsomheten for utenlandsinvesteringene inkluderte vurderinger av om prosjekter ble levert til forventet tid og kostnad, og viste at det særlig var betydelige negative avvik fra beslutningsgrunnlaget innenfor internasjonal vannkraft. Departementet tar opp tids- og kostnadsoverskridelser for enkeltprosjekter når de påvirker selskapets utsikter til avkastning vesentlig, men har ikke bedt Statkraft om å opplyse om omfanget av tids- og kostnadsoverskridelser for en portefølje av mange prosjekter. Kostnadsøkninger kan påvirke lønnsomheten negativt. Etter revisjonens vurdering er det ikke tilstrekkelig å følge opp kostnadsøkninger for enkeltprosjekter. Etter revisjonens mening burde eier ha etterspurt informasjon fra Statkraft om omfanget av kostnadsøkninger sammenlignet med opprinnelig vedtatte kostnadsestimater på porteføljenivå.

5.3 Statkraft oppnår med sine konkurransefortrinn høyere kraftsalgsinntekter og gode resultater, men har også høyere kostnader enn andre norske vannkraftprodusenter

Ett av målene med statens eierskap i Statkraft er å bidra til en lønnsom forvaltning av norske naturressurser. Statkraft Energi AS omfatter det meste av konsernets vannkraftproduksjon i Norge. Statkraft Energi AS har i gjennomsnitt over perioden 2005–2018 oppnådd en avkastning på bokført total kapital på 22 prosent og en driftsmargin før av- og nedskrivninger på 75 prosent. Dette er på nivå med gjennomsnittet for fire andre store kraftprodusenter i Norge.

Lønnsomheten påvirkes av både inntektene fra og kostnadene ved kraftproduksjonen. Statkraft utnytter anleggenes fleksibilitet ved å ha kraftverkene mest mulig tilgjengelige for produksjon, for å kunne optimere produksjonstidspunktet ut fra markedsprisen. Dette øker både inntektene og kostnadene.

Statkraft oppnår vesentlig høyere gjennomsnittspriser for norsk vannkraft enn sine konkurrenter, i hovedsak fordi store vannmagasiner og mye kompetanse om kraftmarkedet gir Statkraft en konkurransefordel. Evnen til å utnytte vannet best mulig måles gjennom en indikator for realisert prismargin, som måler hvor mye høyere gjennomsnittspris Statkraft oppnår enn andre norske kraftprodusenter. Målet for prismargin og hva Statkraft minst bør oppnå gitt sine forutsetninger om fleksible vannmagasiner og sin kompetanse på energidisponering er satt til 3,5 prosent. Dette

nivået er satt ut fra at størrelsen på magasinene deres gir mer fleksibilitet enn det konkurrentene har, og for at Statkraft bruker mye ressurser på energidisponering for å oppnå disse marginene. Den realiserte prismarginen har i perioden 2005–2018 ligget på 6,5 prosent i gjennomsnitt, og det er 3 prosentpoeng over det Statkraft minst bør oppnå gitt sine forutsetninger. Dette tilsvarer en årlig økt fortjeneste på om lag 450 millioner kroner for den norske vannkraftproduksjonen.

Et mål på kostnadseffektivitet i kraftsektoren er produksjonskostnaden i øre per kilowattime (kWh). Statkrafts produksjonskostnader per kWh har økt med om lag 4,2 prosent årlig i perioden 2005–2018, det vil si dobbelt så mye som inflasjonen. Mange anlegg har nådd en alder der behovet for vedlikehold og reinvesteringer øker, og dette har ført til at produksjonskostnadene har økt over tid. Kostnadene innenfor norsk vannkraft belyses i en årlig undersøkelse utført av PA Consulting Group. Undersøkelsen har en modell som gjør at vannkraftanleggene blir sammenlignbare. Statkrafts totale kostnader per vektete vedlikeholdsobjekt (VVO) til drift, vedlikehold og rehabilitering har økt i perioden, og hele 22 av 25 selskaper hadde i 2017 lavere totale kostnader per VVO enn Statkraft. Kostnadsundersøkelsen viser at Statkraft i 2017 hadde nesten 30 prosent høyere drifts- og vedlikeholds- og rehabiliteringskostnader per VVO enn gjennomsnittet for vannkraftprodusentene i undersøkelsen. Til sammenligning viste en tilsvarende undersøkelse i 2009 at 15 selskaper hadde lavere totale kostnader per VVO enn Statkraft, og at Statkrafts totale kostnader per VVO var 6,4 prosent høyere enn gjennomsnittet.

Statkrafts forbedringsprogram for 2016–2018 ble etablert for å forbedre konsernets konkurransekraft, effektivitet og områder som er kritiske for konsernets strategi. Programmet skal samlet sett gi årlige kostnadsreduksjoner på 800 millioner kroner. Kostnadsnivået innen norsk vannkraft blir også påvirket av forbedringsprogrammet, men Statkraft vil fortsatt være blant selskapene med høyest kostnad per VVO. Ser man kostnadene i forhold til gjennomsnittsproduksjonen har Statkraft likevel lavere VVO-kostnader enn gjennomsnittet for de 25 norske vannkraftselskapene. Dette skyldes at Statkraft har stordriftsfordeler i produksjonen.

Revisjonen har merket seg at Statkraft Energi AS har oppnådd en avkastning og driftsmargin på nivå med gjennomsnittet for fire andre store kraftprodusenter i Norge. Statkrafts forvaltning av norske vannkraftressurser synes derfor etter revisjonens vurdering å være tilsvarende god som andre store kraftprodusenter i Norge. Revisjonen vil imidlertid framheve at Statkraft gjennom sin størrelse har en konkurransefordel som burde gi mulighet for å oppnå bedre resultater enn konkurrentene. Statkraft har oppnådd store prismarginer, men både kostnadsundersøkelsen og sammenligning av avkastning og driftsmarginer indikerer at gevinstene av prismarginene i stor grad blir oppveid av høyere kostnader. Dette kan etter revisjonens mening bety at Statkraft har et potensial for å redusere kostnadsnivået, og revisjonen mener at Statkraft bør styrke oppmerksomheten mot hvorvidt de norske vannkraftressursene forvaltes kostnadseffektivt. Dette bør omfatte solide sammenligninger med andre vannkraftprodusenter i Norge.

Revisjonen vil videre understreke viktigheten av at Nærings- og fiskeridepartementet har et solid grunnlag for å følge opp at de norske vannkraftressursene forvaltes effektivt. Nærings- og fiskeridepartementet har ikke fått regelmessig informasjon om kostnadsundersøkelsen og har ikke prioritert å gjøre egne kostnadsanalyser av Statkrafts virksomhet. Dette begrunnes med at Statkraft fokuserer på å maksimere verdiskapingen og at andre faktorer har større betydning for selskapets verdiutvikling. Departementet viser videre til at kostnader til drift, vedlikehold og rehabilitering var et tema i en konsulentrapport i 2016. På bakgrunn av den foreliggende resultatinformasjonen mener revisjonen likevel at departementet ikke har hatt god nok informasjon om kostnadene i den norske vannkraftproduksjonen til å utfordre Statkraft på om vannkraftressursene forvaltes tilstrekkelig kostnadseffektivt innenfor den valgte strategien.

5.4 Det er mulig å forbedre den finansielle eierstyringen

Statkraft bør ha en hensiktsmessig kapitalstruktur slik at det legges til rette for langsiktig verdiskaping, effektiv måloppnåelse og lavest mulig kapitalkostnad. I perioden 2005–2018 har Statkraft fått 19 milliarder kroner i ny egenkapital, i hovedsak for å finansiere investeringsprosjekter internasjonalt. Videre har Statkraft betalt 69,4 milliarder kroner i utbytte til staten. Dette utgjør 70 prosent av årsresultatene etter skatt.

Nærings- og fiskeridepartementets behandling av egenkapitalsøknadene fra Statkrafts styre i 2009 og 2013 var omfattende og tok henholdsvis nesten to år og ett år. Det er etter revisjonens vurdering viktig at eier har tid til å behandle søknader forsvarlig. Den lange behandlingstiden for søknadene med tilhørende usikkerhet rundt kapitalisering, var likevel krevende for Statkraft, fordi det vanskeliggjorde planlegging og større strategiske endringer. I 2014 ble Statkraft tilført 5 milliarder kroner i egenkapital og det ble forutsatt at utbytteutbetalingene skulle reduseres med 5 milliarder kroner i 2016–2018. Behandlingen av statsbudsjettet for 2016 innebar at Statkraft likevel ikke fikk redusert utbytteutbetalingene. Denne beslutningen og fallende kraftpriser ga selskapet svakere finansieringsevne, og strategien og investeringsplanene måtte revideres for å opprettholde den finansielle soliditeten. For å skaffe kapital til videre vekst besluttet Statkraft derfor å avslutte engasjementet innenfor havvind. Salgene ga store gevinster og styrket konsernets soliditet.

Det går fram av eierskapsmeldingen at det statlige eierskapet skal utøves profesjonelt og forutsigbart, og at utbytteforventningene normalt skal ligge fast over en periode på tre til fem år. Revisjonen har merket seg at departementet har påpekt at egenkapitaltilførsler til Statkraft og uttak av utbytter i enkelte år har vært lite forutsigbare for selskapet og har påvirket selskapets strategiske finansielle planlegging negativt.

Fra 2005 til 2017 lå utbytteprosenten for Statkraft på mellom 75 og 100 prosent av utbyttegrunnlaget. Større investeringsplaner var avhengige av kapitaltilførsler for å kunne gjennomføres. Statkraft mener at dette samlet sett gjorde at den strategiske planleggingen ble vanskelig. Dagens utbyttemodell ble vedtatt av Stortinget våren 2017. Utbyttemodellen innebærer et utbytte på 85 prosent av realisert resultat fra norsk vannkraftvirksomhet og 25 prosent av realisert resultat fra annen virksomhet. Dette skal bidra til at avkastningen fra norske vannkraftressurser kommer fellesskapet til gode samtidig som den gir selskapet muligheter for videre vekst i den øvrige virksomheten. Revisjonen har merket seg at den nye modellen i større grad synes å legge til rette for verdiskaping, gode styringsinsentiver og mer forutsigbarhet. Samtidig er modellen relativt ny, og det er for tidlig å vurdere effektene av den. Etter revisjonens vurdering er imidlertid fastsettelsen av utbyttegrunnlaget komplisert og lite åpen. Statkraft foretar en rekke korreksjoner, og flere av tallene går ikke direkte fram av Statkrafts årsrapport. Etter revisjonens mening medfører dette at det ikke er mulig for eksterne aktører å etterprøve utbytteberegningen ut fra offentlige tall i årsrapporten.

Eier forventer at Statkraft leverer markedsmessig avkastning på kapitalen i selskapet, i tråd med målet om høyest mulig avkastning over tid, og at Statkraft gjennomfører lønnsomme kraftprosjekter internasjonalt. Salg av Statkrafts virksomhet innenfor havvind har gitt store gevinster de siste par årene. Samtidig er det samlet sett forventet svak lønnsomhet ved de utenlandsinvesteringene og de andre strategiske satsingsområdene utenom norsk vannkraft som er påbegynt etter 2005. Eiers egenkapitaltilførsler har vært med på å finansiere investeringene i utlandet. Egenkapitaltilførselene har derfor etter revisjonens mening vist seg å være basert på for optimistiske forventninger om lønnsomhet for investeringene.

På denne bakgrunn er det etter revisjonens vurdering viktig at eier sørger for at selskapet har finansielle rammer som legger til rette for god strategisk planlegging og forventer at selskapet har mer åpenhet i regnskapet om utbytteberegningen. Etter revisjonens mening er det mulig å forbedre den finansielle eierstyringen.

6 Referanseliste

Lover

- *Lov om aksjeselskaper* (aksjeloven). LOV-1997-06-13-44.
- *Lov om statsforetak* (statsforetaksloven). LOV-2017-06-16-67.

Stortingsdokumenter

- St. prp. nr 53 (2003–2004) *Statens eierskap i Statkraft SF*.
- St.meld. nr. 13 (2006–2007) *Et aktivt og langsiktig eierskap*, jf. Innst. S. nr. 163 (2006-2007) *Innstilling fra næringskomiteen om et aktivt og langsiktig eierskap*.
- Dokument 3:2 (2011–2012) *Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010*, jf. Innstilling 255 S (2011–2012) *til Stortinget fra kontroll- og konstitusjonskomiteen om Riksrevisjonens kontroll med forvaltningen av statlige selskaper for 2010*.
- Meld. St. 27 (2013–2014) *Et mangfoldig og verdiskapende eierskap*, jf. Innst. 140 S (2014–2015) *Innstilling fra næringskomiteen om et mangfoldig og verdiskapende eierskap*.
- Prop. 40 S (2014–2015) *Endringer i statsbudsjettet 2014 under Nærings- og fiskeridepartementet (Statkraft SF – finansielle rammer)*, jf. Innst. 108 S (2014-2015) *Innstilling om endringer i statsbudsjettet for 2014 (Statkraft SF - finansielle rammer)*.
- Innst. 8 S (2015–2016) *Innstilling fra næringskomiteen om bevilgninger på statsbudsjettet for 2016, kapitler under Nærings- og fiskeridepartementet og Landbruks- og matdepartementet (rammeområdene 9, 10 og 11)*.
- Prop. 129 S (2016–2017) *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2017*, jf. Innst. 401 S (2016–2017) *om Revidert nasjonalbudsjett 2017, om tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet for 2017, og om skatter og avgifter i statsbudsjettet for 2017*.

Reglement, retningslinjer og rutiner

- *Reglement for økonomistyring i staten* (økonomireglementet) § 10, fastsatt 12.12.2003 med endringer senest 5.11.2015, Finansdepartementet.
- OECD (2015), *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*.

Rapporter og annet






- NOU (2004:7) *Statens forretningsmessige eierskap*.
- Knut Boye (2005), *Finansielle emner*.
- Statkraft AS (2005–2018) *Årsrapporter 2005–2018*.
- Statkraft Energi AS (2005–2018) *Årsrapporter 2005–2018*.
- Agder Energi Vannkraft AS (2005–2018) *Årsrapporter 2005–2018*.
- BKK Produksjon AS (2005–2018) *Årsrapporter 2005–2018*.
- E-CO Energi (2005–2018) *Årsrapporter E-CO Energi, 2005–2018*.
- E.ON (2007–2018), *E.ON Annual Report, 2007–2018*.
- Fortum (2005–2018), *Fortum Annual Report, 2005–2018*.
- Lyse Produksjon AS (2005–2018), *Årsrapporter Lyse AS, 2005–2018*.
- RWE (2005–2018), *RWE Annual Report, 2005–2018*.
- Vattenfall (2005–2018), *Vattenfall Annual Report, 2005–2018*.
- Verbund (2007–2018), *Verbund Annual Report, 2007–2018*.
- Ørsted (2005–2018), *Ørsted Annual Report, 2005–2018*.
- NOU (2015:1) *Produktivitet – grunnlag for vekst og velferd – Produktivitetskomisjonens første rapport*.
- Morten Welde, Arbeidsrapport (2015) *Oppdaterte sluttkostnader - prosjekter som har vært underlagt KS2 per september 2015*.

- Morten Welde, Concept-rapport nr. 51 (2017) *Kostnadskontroll i store statlige investeringer underlagt ordningen med ekstern kvalitetssikring.*
- Nærings- og fiskeridepartementet (2018), *Statens eierberetning 2017.*
- Statkraft AS (2019) *Interim-rapport for 4. kvartal 2018.*

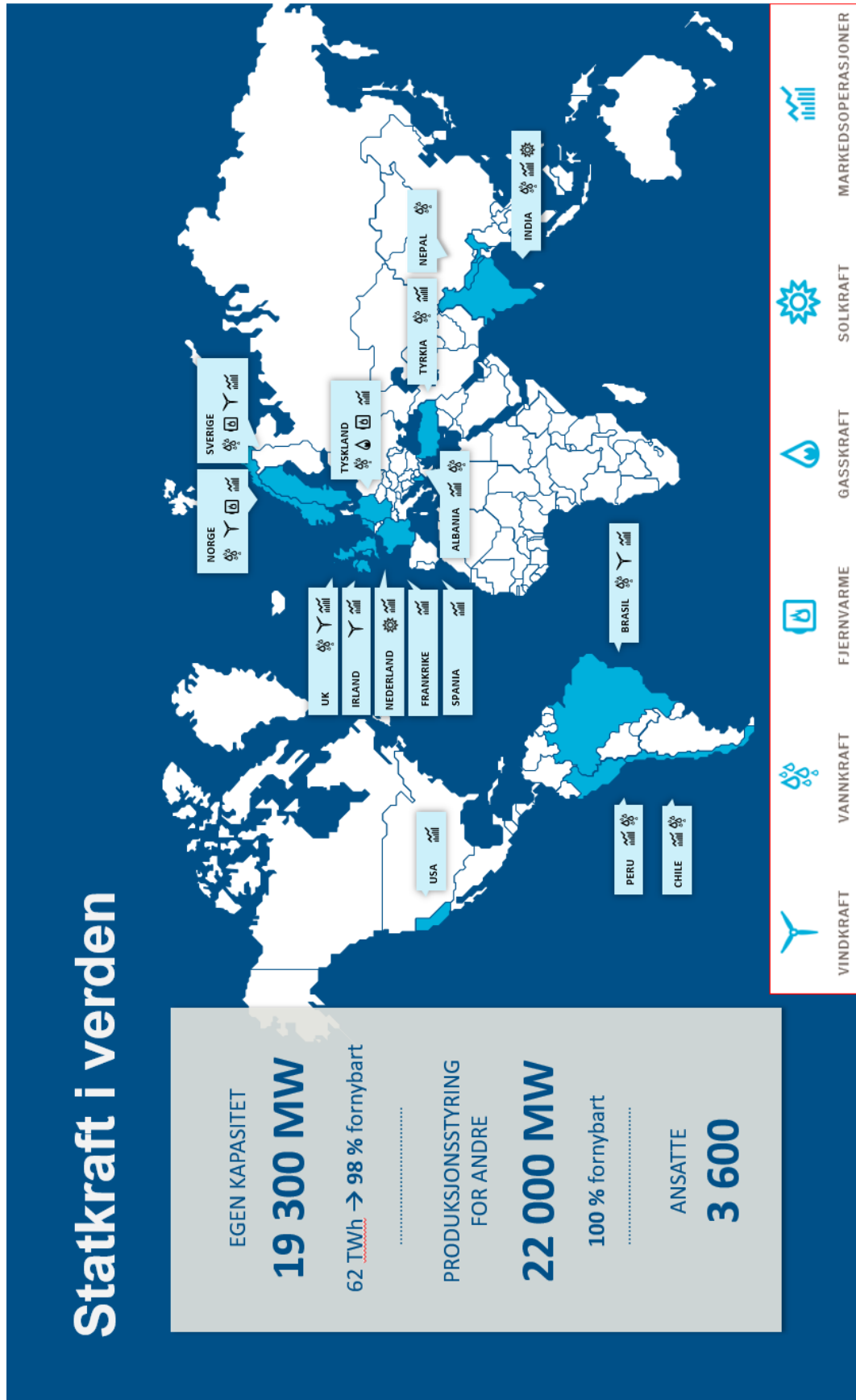
7 Vedlegg

Vedlegg 1 Informasjon om kraftselskapene Statkraft Energi, E-CO Energi, Lyse Produksjon, Agder Energi Vannkraft, BKK Produksjon, Fortum, Verbund, RWE, E.ON, Ørsted og Vattenfall.

Selskap	
<p>Statkraft Energi AS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • driver kraftproduksjon og handel med energi og energirelaterte produkter. • leverer også tjenester innen markedsadgang, og drift og vedlikehold til andre enheter i Statkraftkonsernet. • har aksjer og andeler i norsk kraftproduksjon og relatert virksomhet. • egen produksjon 2018: 42,3 terrawattimer (TWh) • antall årsverk 2018: 811 • omsetning 2018: 23 356 millioner kroner (brutto driftsinntekter) • driftsresultat 2018: 12 541 millioner kroner
<p>E-CO Energi AS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er en del av Hafslund E-CO konsernet som eies av Oslo kommune • er Norges nest største vannkraftprodusent. • eier, drifter og vedlikeholder vannkraftanlegg, leverer system- og balansetjenester til kraftsystemet og omsetter kraft i engrosmarkedet. • egen produksjon 2018: 14,3 TWh • antall årsverk 2018: 184 (gjennomsnitt) • omsetning 2018: 5 164 millioner kroner • driftsresultat 2018: 3 669 millioner kroner
<p>Lyse Produksjon AS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er en del av Lysekonsernet som eies av 16 kommuner i Rogaland • eier kraftverk og er ansvarlig for drift og vedlikehold, vannhusholdning og produksjonsstyring. Mer enn halvparten av kratttilgangen kommer fra kraftanlegg som Lysekonsernet ikke drifter og vedlikeholder selv. (eierandeler i Sira-Kvina kraftselskap og Ulla-Førre verkene) • har en finansiell kraftportefølje og valutaportefølje for risikostyring av produksjonsinntektene og driver også tradingvirksomhet. • egen produksjon 2018: 7,5 TWh • antall årsverk 2018: 61. • omsetning 2018: 3 418 millioner kroner • driftsresultat 2018: 2 290 millioner kroner
<p>Agder Energi Vannkraft AS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • inngår i Agder Energi-konsernet som omfatter produksjon, distribusjon og salg av fornybar energi, samt energitilknyttede tjenester. • er eid av kommunene på Agder (54,5 prosent) og Statkraft holding (45,5 prosent). Er Norges fjerde største kraftspordusent. • egen produksjon 2018: 8,7 TWh • antall årsverk 2018: 142 (utgangen av 2018) • omsetning 2018: 3 703 millioner kroner • driftsresultat 2018: 2 358 millioner kroner
<p>BKK Produksjon AS</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • inngår i BKK-konsernet som har hovedaktiviteter innen vannkraftproduksjon, energiomsetning og infrastruktur til strøm og fiber. • eies av Statkraft og 17 kommuner mellom Sognefjorden og Hardangerfjorden, Tysnes Kraftlag og Etne Elektrisitetslag. • egen produksjon: 7,6 TWh • antall årsverk 2018: 179 (utgangen av året) • omsetning 2018: 2 904 millioner kroner • driftsresultat 2018: 2 025 millioner kroner
<p>Fortum Oyj</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er et finsk børsnotert energiselskap med virksomhet i Norden, Baltikum, Polen, Russland og India. • hadde den finske staten som største aksjonær, med en aksjepost på 50,76 prosent ved utgangen av 2018

	<ul style="list-style-type: none"> • produserer og selger elektrisitet og varme fra vannkraft, kjernekraft, kullkraft, gasskraft, bioenergi og søppel • egen kraftproduksjon 2018: 74,6 TWh i tillegg 29,8 TWh fjernvarme • antall ansatte: 8 286 (ved utgangen av 2018) • omsetning 2018: 5 242 millioner euro. • driftsresultat (EBIT) 2018: 1 138 millioner euro.
<p>Verbund AG</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er et østerriksk børsnotert kraftselskap og en av Europas største vannkraftprodusenter med virksomhet i Østerrike og Tyskland • hadde ved utgangen av 2018 den østerrikske staten som største aksjonær, med en aksjepost på 51 prosent • produserer og selger elektrisitet, hovedsakelig fra vannkraft, men også noe fra vindkraft og kullkraft. • egen kraftproduksjon 2018: 31 TWh • antall ansatte 2018: 2 742 (gjennomsnitt) • omsetning 2018: 2 847,9 millioner euro. • driftsresultat (EBIT) 2018: 655,1 millioner euro.
<p>RWE AG</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er et tysk børsnotert kraftselskap som produserer og distribuerer energi. Var på et tidspunkt den nest største strømprodusenten i Europa. Mesteparten av produksjonen kom fra kull, brunkull, gass og atomkraft. • egen produksjon 2018: 176 TWh • antall ansatte 2018: 58 441 (inkluderer ansatte til ikke viderført virksomhet) • omsetning 2018: 14 319 millioner euro • driftsresultat (EBIT) 2018: 289 millioner euro
<p>E.ON SE</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er et tysk børsnotert kraftselskap. Var tidligere en stor produsent og distribuerer av energi. Hvor mesteparten av produksjonen kom fra kull, gass - og atomkraft. I 2016 ble den ordinære kraftproduksjonen skilt ut i et eget selskap, som senere har blitt solgt fra E.ON gruppen. • egen produksjon 2018: 31,2 TWh • antall ansatte 2018: 42 949 (gjennomsnitt) • omsetning 2018: 34 672 millioner euro (sales + other operation income) • driftsresultat (EBIT) 2018: 3 684 millioner euro
<p>Ørsted</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • er et børsnotert dansk kraftselskap. Het tidligere Dong Energy, men byttet navn til Ørsted ved utgangen av 2017. Har over en ti års-periode gått fra å ha store deler av kraftproduksjonen fra termisk, varme, olje og gass til å satse på fornybart. I 2018 kom 75 prosent av av kraft og varmeproduksjonen fra fornybart, da i hovedsak land- og havbasert vindkraft. • egen produksjon 2018: 26 TWh • antall ansatte 2018: 6 080 • omsetning 2018: 75 520 millioner DKK • driftsresultat (EBIT) 2018: 23 116 millioner DKK
<p>Vattenfall</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • heleid statlig svensk selskap. Vokste betraktelig fra 1990-tallet fram til 2009 gjennom oppkjøp, særlig i Tyskland, Polen og Nederland. Hadde kraftproduksjon fra olje- og gass, kull, brunkull, atom- og vannkraft. Solgte seg i 2016 ut av kull- og brunkullkraftstasjoner i Tyskland. I 2018 var kraftproduksjonen fra vannkraft, atomkraft, fosilt og vindkraft. • egen produksjon 2018: 130,3 TWh • antall ansatte 2018: 19 910 • omsetning 2018: 156 824 millioner svenske kroner • driftsresultat (EBIT) 2018: 17 619 millioner svenske kroner

Kilde: Selskapenes årsrapporter og nettsider



Kilde: Statkraft