

Norges vassdrags- og energidirektorat
Middelthunsgate 29
Postboks 5091 Majorstua
0301 Oslo

Deres ref.:
201702870

Deres dato:
mai 2017

Vår ref.:

Dato:
13.09.2019

Hørings svar – Vurdering av NVEs referanserente

Oppsummering/konklusjon

Referanserenten skal bidra til at nettselskapene oppnår en rimelig avkastning på sine investeringer gitt effektiv drift. Det har over en lang periode vært investert lite i nett, dette har snudd de siste årene som følge av reinvesteringsbehov i nettet, vellykkede endringer i reguleringsmodellen og en justert metode for fastsettelse av referanserenten.

Eidsiva Nett AS («Eidsiva») vil derfor be NVE om varsomhet når referanserenten skal vurderes på nytt. Stabile og forutsigbare rammevilkår er viktig for nettselskapene. Nettanleggenes lange tekniske levetid og den økte teknologiske risikoen som nettselskapene står ovenfor må også reflekteres i referanserenten.

Oppsummert mener Eidsiva at NVE-renten må holdes på samme nivå som i dag.

Innledning

Det vises til konsulentrapporten «Vurdering av NVEs referanserente» fra mai 2017, hvor NVE ber om innspill på konsulentenes vurderinger og konklusjoner. Eidsiva kommenterer gjennomgangen av NVE-renten nedenfor.

Nettselskapene utgjør et viktig bidrag i «det grønne skiftet» og spiller en viktig rolle i utviklingen av fremtidens energisystem i Norge, samtidig er strømmettet inne i og står ovenfor et stort behov for fornying de kommende årene. I møte med stort behov for investeringer er det svært viktig at den økonomiske reguleringen av nettselskapene gir riktige insentiver i forhold til å utvikle strømmettet og tilhørende systemer mot et fremtidsrettet energisystem.

Som det tas opp i introduksjonen i rapporten er forutsigbarhet en viktig faktor for å tiltrekke seg kapital og fremme investeringer. Eidsiva oppfatter at dette også var et viktig moment ved NVEs arbeid som ligger til grunn for dagens referanserente. Samtidig er det viktig at den økonomiske reguleringen av nettselskapene justeres i forhold til samfunnsutviklingen, men slike justeringer bør også ta hensyn til de langsiktige investeringer som allerede er gjort. Hvorvidt og i hvilken grad en over tid skal justere referanserenten er et sentralt spørsmål i denne sammenheng og Eidsiva mener at NVE må tilstrebe en rente med et langsiktig perspektiv.

Realrente

Det konkluderes fra konsulentene med at nøytral realrente bør ligge på 1 %, mot nåværende nivå på 2,5 %. Internasjonalt ser en på 1 % som et anslag på nøytral realrente, på kort og mellomlang sikt. Norsk realrente har historisk ligget cirka 1,0 % høyere enn USA og andre større økonomier. Det kan tolkes som valutarisikopremie for en liten åpen økonomi, noe også Norges Bank har hevdet.

Mye tyder på at verdensøkonomien har snudd og styringsrenten er på vei opp i flere land allerede. I sin vurdering bør NVE ta høyde for den fremtidige utviklingen, for å unngå at realrenten fastsettes for lavt i forhold til den finansielle situasjonen bransjen vil finne seg i 2019 og fremover. Det er videre viktig at nivået på den risikofrie renten ikke settes så lavt at man risikerer at investeringsaktiviteten strupes. Disse forholdene tilsier at NVE bør oppjustere nivået på den risikofrie renten tilsvarende den øvre delen av intervallet for anslag på den nøytrale referanserenten. Det vil si en risikofri realrente i størrelsesorden 1,5-2,0 %.

Markedspremie og egenkapitalbeta

Det foreslås i høringsdokumentet en økning av markedspremien fra 5,0 til 5,6-5,7 prosent. Eidsiva sier seg enig i denne vurderingen av markedspremien og at det ikke er grunnlag for endringer i vurderingen av egenkapitalbetaen. Utviklingen i nivået på markedspremien må riktignok sees i sammenheng med utviklingen i den risikofrie realrenten. Realrente ned, tilsier økning av markedspremie.

Kredittpremie

Det foreslås fra konsulentene at kredittpremien linkes til 5-års statsobligasjoner utstedt av Statnett pluss et fast påslag på 25-30 basispunkter. Denne begrunnes i, blant annet, at Statnetts kredittpremie har vært ganske stabil de siste 6 årene. Statnett har andre forutsetninger enn et vanlig nettselskap, blant annet at selskapets effektivitet har ligget fast på 100 % over perioden. Det ligger en risiko ved å knytte enkelte elementer til ett selskap, siden en endring i regulering eller andre hendelser som gjør det dyrere/billigere å hente kapital, kan medføre unødvendige konsekvenser for bransjen, spesielt i det tilfellet der påslaget ligger fast. Vi anbefaler NVE å vurdere denne risikoen svært grundig før Statnett legges til grunn som referanse i modellen.

Rene nettselskap har en lavere diversitet enn integrerte energiselskap. Et ensidig risikobilde tilsier økt risiko, noe som trolig betyr en høyere kredittrisikopremie enn det vi har i dag.

Rentekostnaden

Det foreslås i høringsdokumentet å erstatte 5-års swaprente med en mer kortsiktig NIBOR i referanserenteberegningen. Bakgrunnen for dette er at konsulentene mener at hovedtyngden av nettselskapenes gjeld er flytende og vanligvis linket til NIBOR

Det hevdes i dokumentet at størsteparten av lånene i kraftsektoren finansieres med flytende rente. Eidsiva har finansiert over 50 prosent av selskapets låneportefølje til fast rente (56 prosent per juni 2017). Flere av de andre regionale kraftselskapene har også finansiert en andel av låneporteføljen med fast rente. De fleste regionale kraftselskapene har tilgang til obligasjonsmarkedet, og ifølge stamdata er 53 prosent av det utestående volumet (både obligasjoner og sertifikater) for «utilities» finansiert med fastrente per juni 2017.

Ved analyse av renterisiko tar Eidsiva innover seg at nettkapitalen er utsatt for renterisiko. Dermed vil en belåning med flytende rente på størrelse med nettkapitalen innebære en naturlig rentesikring. Med dette som utgangspunkt har Eidsiva Energi en fastrenteandel som er høyere enn 50 prosent.

Når det gjelder koblingen til NIBOR, mener vi i utgangspunktet at NIBOR ikke er særlig godt egnet som referanserente. NIBOR har høyere volatilitet enn 5 års renten, og vil skape større svingninger og mindre forutsigbarhet i NVE-renten. NIBOR er i tillegg til normal markedsvolatilitet også usatt for tidvis store utslag av for eksempel likviditetspremie. En slik endring vil videre skape behov for omstilling i hvordan kraftselskapene innretter rentesikringen. Mange selskaper har innarbeidet dagens referanserente som et grunnlag for sikringsstrukturen. Ved en potensiell endring, bør det lages en overgangsordning slik at nettselskapene får reell mulighet til å refinansiere i tråd den nye koblingen. Selskapene håndterer risiko basert på dagens WACC-formel og må få anledning til å endre dette på en slik måte at risikoen ikke øker.

Med vennlig hilsen

Eidsiva Nett AS



Frode Nybakken
Økonomiansvarlig



Simen Sandbu
Leder økonomi og administrasjon