



Norges vassdrags- og
energidirektorat
Postboks 5091 Majorstuen
0301 OSLO

Deres ref.: 201702870

Vår ref.:

Dato: 15.09.17

Høringsvar NVEs referanserente

Nettinvesteringer har langt tidsperspektiv over seg. Historisk har disse gått i sykluser. Vi er nå inne i en periode der betydelige deler av nettet nærmer seg utrangering, til dels av slit og elde, men også på grunn av økt kapasitetsbehov. Investeringene som skal gjennomføres må være økonomisk rasjonelle i et langt tidsperspektiv. For at nettselskapene skal kunne ha en strukturert økonomisk tilnærming til investeringene, må rammebetingelsen være så forutsigbare som mulig. Hvis ikke vil risikopremiene i beslutningsanalysene bli større og langsiktigheten kan bli skadelidende.

Når vi nå er inne i en periode med store investeringer er det viktig at det ikke skapes unødvendig usikkerhet rundt rammebetingelsene. Rentemodellen som ble vedtatt i 2012 har etter vår vurdering virket etter forutsetningene, og det bør være meget sterke argumenter tilstede for at en endring skal være berettiget allerede nå.

Det vil alltid være elementer i en slik teoretisk modell som kan diskuteres, men dette må ikke overskygge hva som er hensikten med renten – gi en forutsigbar og tilstrekkelig avkastning for å sikre langsiktighet i nettselskapenes investeringer. Vi kan ikke se at de teoretiske drøftelsene som fremsettes nå er av en slik art at de berettiger en endring av rentemodellen, og det reduserer den avkastningen som selskapene har basert beslutninger på med til dels 40-50 års perspektiv.

Vi vil også påpeke at for mange nettselskap vil langsiktigheten i investeringsbeslutningene medføre finansielle utfordringer og sette utbytte til eierne under press. Også i dette bildet er det viktig å signalisere langsiktig trygghet for forsvarlig avkastning slik at disse utviser nødvendig tålmodighet i den fasen vi er inne i nå.

Vårt overordnede utgangspunkt er derfor at vi ikke anbefaler noen endringer i rentemodellen i dag. Skulle NVE likevel velge å gjøre endringer, har vi enkelte konkrete kommentarer til de foreslåtte endringene:



1. Metode for fastsettelse av bransjespesifikk kredittpremie

Dagens metode for å fastsette kredittpremie i gjeldsleddet i referanserenten er basert på en portefølje av kraftobligasjoner med skyggerating BBB+ eller bedre. Dette foreslås endret til kredittpremie linket til 5-års obligasjoner utstedt av Statnett pluss 25-30 basispunkter. Troms Kraft Nett AS (TKN) mener at en kredittpremie linket til Statnett ikke er representativt for regionale/lokale nettselskap. Statnett er et utypisk nettselskap som er 100 % eid av den norske stat ved Olje- og Energidepartementet. Statlig eierskap gir Statnett et stort fortrinn ved rating, og i perioder med et vanskelig lånemarked vil kredittpremien til Statnett ventelig være mindre volatil enn kredittpremien til et regionalt/lokalt nettselskap. Et fast påslag på 25-30 basispunkter vil sannsynligvis ikke fange opp reell kredittpremie for et regionalt/lokalt nettselskap i et lengre tidsperspektiv.

TKN foreslår at dagens metode videreføres. Selv om systemet med skyggerating opphørte i 2016, finnes det aktører som kan stipulere kredittpremie for selskaper som tidligere var ratet. TKN kjenner til at både DNB Markets og Nordea Markets stipulerer marginer for utvalgte kraftselskaper.

2. Referanse for rentekostnaden

I dag benyttes det 5-års swap som referanserente for rentekostnaden i gjeldsleddet. Denne foreslås erstattet med 3M Nibor. Argumentet for forslaget synes å være at hovedtyngden av nettselskapenes gjeld har flytende rente. TKN mener at foreslått endring ikke er representativt for de faktiske forholdene.

For det første er det lang levetid på nettaktiva, og dette tilsier at det bør legges til grunn en langsiktig referanserente. Gitt at referanserenten i gjeldsleddet skal endres, er 10-års swaprente en mer relevant referanserente enn 3M Nibor. For det andre er det ofte slik at rentesikringer ligger i morselskapet, og ikke i nettselskapet. TKN har sin forholdsmessige andel av rentesikringer utført i morselskapet, som igjen har fastrente på 40-60 % av gjeldsporteføljen. Basert på ovenstående foreslår TKN at 5-års swap beholdes som referanserente i gjeldsleddet, alternativt at 10-års swaprente benyttes.

3. Oppsummering

Som tidligere nevnt er vårt overordnede utgangspunkt at vi ikke anbefaler noen endringer i rentemodellen. Vi tillater oss også å nevne at forut for endringen i 2012 ble det dokumentert at NVEs daværende praksis knyttet til fastsettelse av referanserente hadde medført at nettselskapene ikke hadde oppnådd rimelig avkastning på kapitalen ref. rapport fra PricewaterhouseCoopers datert 21. oktober 2011.

I rapporten fremgår det at «NVEs referanserente har ligget i nedre del av, og under, intervallet for et markedsmessig krav for selskaper med tilsvarende risiko som nettselskaper i perioden fra 2000 til 2011»

Det er også dokumentert at forventning til lav avkastning medførte at nettet ikke ble fornyet i tilstrekkelig grad, ref. rapporten «Et bedre organisert strømnett» utarbeidet på oppdrag fra OED.



Med hilsen
Troms Kraft Nett AS

Erling Dalberg
Administrerende direktør

Johannes Kristoffersen
Økonomi og administrasjonssjef