

Noregs vassdrags- og energidirektorat
Silje Cathrine Syvertsen
Middelthunsgate 29
Postboks 5091, Majorstuen
0301 Oslo

Sognekraft AS
Nettseksjon / Stian J. Frøiland
Røysavegen 1
6893 Vik i Sogn

Dato: 15.09.2017

Fråsegn i høyring av innspel på vurderingar av NVEs referansesrente (Referanse 201702870-1)

I samband med høyring av innspel på vurderingar av NVEs referansesrente, NVE referanse 201702870-1, leverer Sognekraft sitt fråsegn i saka.

NVE har sendt ein rapport utarbeida av konsultentselskapa Pöyry Management Consulting og Menon Economics på høyring blant nettselskapa i Noreg, kor parameter som inngår i NVEs WACC-modell for referansesrente blir vurdert. Det er verdt å nemne at NVE vurderer dei nemnde parameter i WACC-modellen for referansesrenta kvart femte år. Siste vurderingsrunde blei gjennomført i 2012, og modellen blei då endra med verknad frå 2013.

1. Kommentar til første tilråding: «Reduksjon av den faste nøytrale realrenta frå dagens 2,5% til 1,0%.»

Sognekraft støttar ikkje første tilråding og oppmodar NVE sterkt til å behalde den faste nøytrale realrenta på dagens nivå; 2,5%.

Grunngjeving:

Nettselskapa i Noreg er inne i ein svært krevjande og intensiv investeringsfase som omfattar reinvesteringar og nyinvesteringar i nettinfrastruktur. Den nemnde investeringsfasen, som forresten minimum vil vara ved dei neste 4-5 åra, er særdeles ressurs –og kapitalkrevjande. Stabile og føreseielege råmevilkår, inkludert stabil og føreseieleg referansesrente, er svært viktig – til og med ein føresetnad - for realisering av dei nemnde investeringane i nettinfrastruktur. Den nemnde nettinfrastrukturen har tekniske levetider som varierer mellom 30 til 70 år. Med samsvarande og tilsvarande økonomiske levetider vil

nedskrivingsperiodane for den nemnde nettinfrastrukturen variere frå 30 år til 70 år. Dette er ekstremt lange investeringshorisontar, noko som inneber betydeleg risiko med tanke på endringstempoet i dagens teknologiske utvikling, finansmarknader og regulatoriske utvikling. Større reduksjonar av den faste nøytrale realrenta vil redusere driftsresultat, kontantstraum og investeringskapasitet til nettselskapa i bransjen. Dette vil med svært stor sannsyn utsetje og/eller kansellere planlagde investeringar i nettinfrastruktur.

Vidare bør tidsperspektivet til den faste nøytrale realrenta sjåast i lys av lengda på konjunktursyklusar og meir orienterast mot den langsiktige likevektsrealrenta, nettopp for å sikra stabilitet og føreseielegheit for nettverksemda. Konjunktursyklusar varierer typisk mellom 5-15 år. Med lange investeringshorisontar og behov for stabile råmevilkår for bransjen bør tidsperspektivet for fastsetjing av den faste nøytrale realrenta vere minimum 5 år – helst 10 år. I dette tidsperspektivet er ei realrente på 1 % med minimum 5 års varighet (til antatt neste NVE vurdering i 2022) usannsynleg og urealistisk låg – og snarare eit resultat av ein synkronisert ekspansiv pengepolitikk frå verdas sentralbankar av episke dimensjonar – både i lys av aktuell inflasjonsutvikling, implisitt og nominell renteutvikling.

Vidare krev kontrollforskrifta § 7-2 fastsetjing av referanserenta, slik at ei rimeleg avkastning på investert kapital er realistisk, gitt effektiv drift, utnytting og utvikling av nettet. Denne føresetnaden gjeld for eit gjennomsnittleg effektivt nettselskap. Etter Sognekrafts oppfatning skal referanserenta og den faste nøytrale realrenta vere representative for bransjen - eit gjennomsnittleg effektivt nettselskap. Reduksjon av den faste nøytrale realrenta til 1,0% vil redusere lønsemda til nettbransjen som heilheit, og vidare medføre ei auke i tal nettselskap som ikkje lenger oppnår «rimeleg avkastning på investert kapital». Følgjeleg vert deler av kontrollforskrifta § 7-2 kompromittert og broten. Dette er etter Sognekraft si oppfatning i strid med NVEs reguleringsmandat.

2. Kommentar til andre tilråding: «Nivået på markedspremien»

Sognekraft støttar vurderinga om negativ korrelasjonssamanheng mellom den faste nøytrale realrenta og markedspremien. Tidsperspektivet for fastsetjinga av fast nøytral realrente og fastsetjing av markedspremie bør samsvara/harmonisera med kvarandre – og orienterast mot langsiktige likevektperiodar (>~ 10 år), nettopp for å sikra stabile og føreseielege investeringsvilkår. Med ei fast nøytral realrente på 2,5%, bør markedspremien framleis behaldast på minimum 5%.

3. Kommentar til tredje tilråding: «Nivået på beta»

Etter Sognekraft si oppfatning bør egenkapitalbeta opptre som ein fast definert parameter, og ikkje endrast på. Dette for å sikre stabile og føreseielege råmevilkår.

Grunngjeving:

Forretningsbeta/bransjebeta er relative storleiker – avhengig også av andre irrelevante bransjer med heilt andre investeringshorisontar enn nettbansjen. Stabile og føreseielege råmevilkår må danna grunnlaget for referanserenta – og spesielt for egenkapitalbeta.

4. Kommentar til fjerde tilråding: «Kredittpremie bør linkes til 5-årige obligasjoner utstedt av Statnett pluss et fast påslag på 25-30 basispunkter»

Sognekraft avviser tilrådinga på det sterkaste. Dagens metode for fastsetjing av kredittrisikopremien bør vidareførast, der referansegrunnlaget (kraftobligasjonane) bør reflektera eit gjennomsnittleg nettselskap i Noreg.

Grunngjeving:

Statnett er eit SF (statleg føretak), viss kredittrating i stor grad samsvarer med ratinga av den norske stat. Den norske stat er aktuelt rangert med den absolutt høgast mogelege kredittrating – AAA. Det er ekstremt stor skilnad i kredittvurderinga av den norske stat og norske kommunar, som i stor grad er representative eigarar for dei norske nettselskapa. 5-årige obligasjonar utstedt av Statnett vil ikkje vere ei representativ referanse for eit gjennomsnittleg nettselskap i Noreg, som må betala betydeleg meir kredittpremie for finansiering av investeringar samanlikna med Statnett.

Referansegrunnlaget (kraftobligasjonane) bør reflektera eit gjennomsnittleg nettselskap i Noreg – og ikkje som no – eit smalt utval av dei store nettselskapa som er ratet (høgare enn gjennomsnittet av nettbansjen) av kredittratingselskap. Dette vil sikre realistisk kredittrisikopremie, som er representativ for eit gjennomsnittleg nettselskap i Noreg.

5. Kommentar til fjerde tilråding: «Ved å erstatte 5-års swaprente med en mer kortsiktig NIBOR i referanserenteberegningen vil man få et betre estimat på nettselskapenes gjeldskostnad»

Sognekraft avviser tilrådinga på det sterkaste. Dagens praksis med 5-årige Swaprenter bør vidareførast. Dette gjer ei aktuell og realistisk framstilling av nettselskapas gjeldsstruktur og gjeldskostnad.

Grunngjeving:

NIBOR er ei referanserente på interbanknivå avleda av rentene i utenlandske pengemarkadar. NIBOR er eit referansenivå for utlånsrenter mellom ulike bankar, men det er verdt å merke seg at NIBOR har kort tidshorisont – 3 månadar. NIBOR er difor svært volatil samanlikna med ei 5-årig Swaprente. Vidare er NIBOR svært dårleg eigna som referanseverdi, då sjølv bankar ofte må betala «intransparente» likviditetspremiar i tillegg til NIBOR-nivå ved lånopptak frå andre bankar.

Etter Sognekraft si oppfatning har dei aller fleste nettselskap ei betydeleg lengre løpetid på lånefinansiering enn 3 månadar – ofte 3 til 5 år. Følgjeleg er ei NIBOR-rente med 3-månadars løpetid korkje representativ med tanke på bransje, tidsperspektiv/løpetid eller volatilitet.

Med venleg helsing



Stian J. Frøiland

Nettsjef

Sognekraft AS

T: +47 45 97 06 16

E-post: stian.froiland@sognekraft.no