

Reguleringsmyndigheten for energi

Vår dato	15.04.2024
Vår referanse	Jørn Bugge
Deres dato	05.02.2024
Deres referanse	202402119

Innspill til forslag om endring i referanserenten

Vi viser til forslag til endringer i referanserenten som ble publisert 5. februar, RME ber om innspill innen 3. mai.

Thema Consulting Group og Nera Economic Consulting har på oppdrag fra RME vurdert de ulike parameterne som inngår i dagens WACC-modell.

Konsulentene foreslår følgende endringer i modellen:

1. Lenger tidsperiode for måling av inflasjon (f.eks 10 år). I år hvor det ikke foreligger prognoser for inflasjonsforventninger, foreslår konsulentene at inflasjonsmålet til Norges Bank benyttes
2. En kredittpremie basert på markedsvekting av obligasjoner basert på kraftkurvene i NBP (Nordic Bond Pricing), hvor ikke enkeltsekskap (f.eks. Statnett) ekskluderes i fastsettelsen av kredittpremien

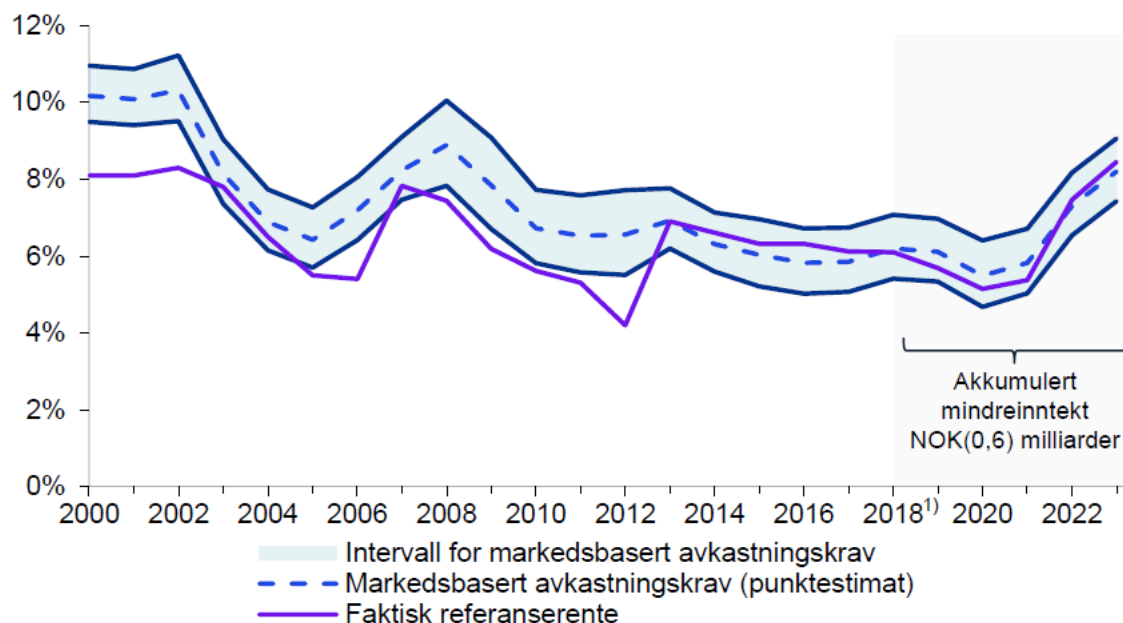
Fornybar Norge innspill til forslagene i rapporten

Energiomstillingen fordrer forutsigbarhet og stabilitet i rammebetingelser

Thema påpeker i rapporten at RMEs nåværende modell for referanserenten har fungert godt sammenlignet med andre lands referanserenter. Modellen har gitt økt referanserente i perioder med økende inflasjon og markedsrenter, og har dermed skapt mindre utfordringer for nettselskapene enn hva som oppleves i andre land.

At RMEs nåværende modell for referanserente de siste årene har fungert godt vises også i Figur 1, hvor referanserenten de seneste årene har utviklet seg innenfor båndet for markedsbasert avkastning.

RMEs referanserente i perioden 2000 til 2023



Figur 1 RMEs referanserente historisk. Kilde: KPMG

Evalueringer kan være nødvendig fra tid til annen, men evalueringer og forslag om endringer skaper en uforutsigbarhet og usikkerhet som bransjen ikke er tjent med i tiden vi nå står inne i. Når nåværende modell for beregning av referanserenten også tydelig viser god tilpasning til utviklingen i den markedsbaserte avkastningen, mener Fornybar Norge at forutsigbarhet i den økonomiske reguleringen bør vektet sterkt.

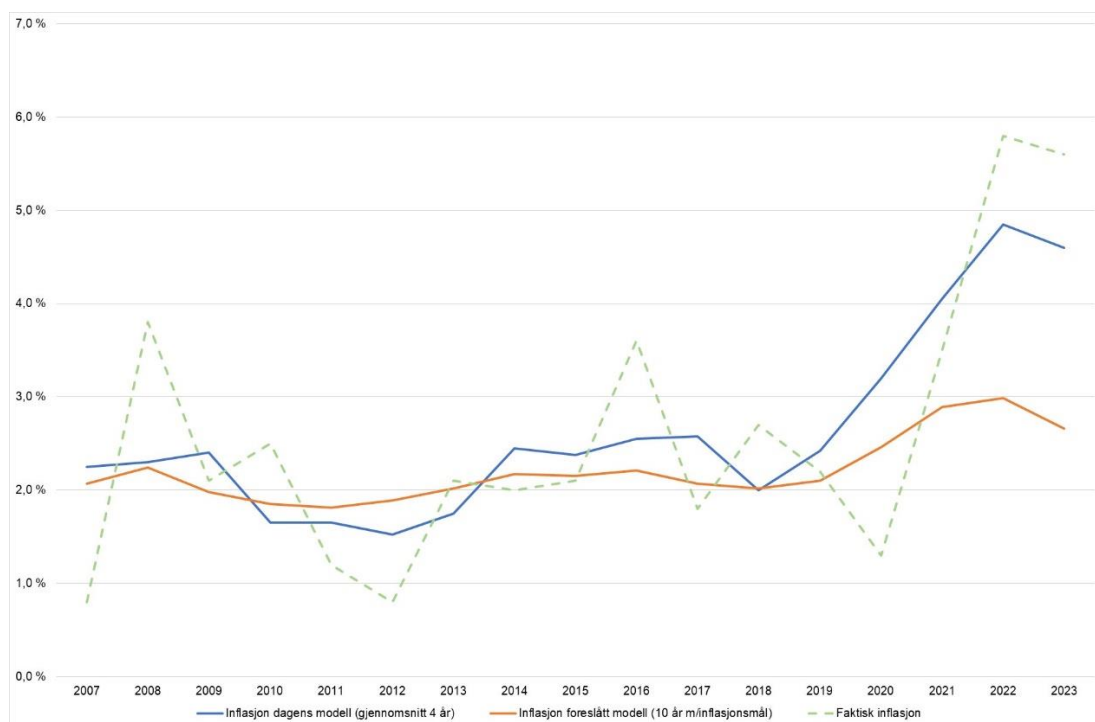
Fornybar Norge mener forutsigbarhet i den økonomiske reguleringen må veie tungt i en periode med høye investeringer og stort behov for eksternt kapital. Derfor bør videreføring av nåværende metode og kalkulering av enkeltparametre i referanserenten avklares raskt.

Inflasjonsleddet må i størst mulig grad reflektere faktisk størrelse

I dag benytter RME et fireårig snitt for inflasjon i WACC-modellen; fra t-1 til t+2, hvor data er hentet fra SSBs konjunkturtendenser. Thema anbefaler at inflasjonsleddet i WACC inkluderer en lenger tidsperiode enn dagens 4 år. Forslaget er en utvidelse av perioden til 10 år, hvor Norges Banks inflasjonsmål på 2% legges til grunn for de årene det ikke eksisterer estimer fra f.eks. SSB. De begrunner dette med at en lenger tidshorisont vil gjøre referanserenten mer stabil og mer i tråd med framoverskuende markedsforventninger.

Figur 2 viser utviklingen i størrelsen på inflasjonsleddet i WACC med dagens metode (4 års snitt), inflasjonsleddet med foreslått metode, samt den faktiske utviklingen i årlig inflasjon.

Sammenlignet med foreslått metode om å bruke lenger tidsperiode for inflasjonsleddet, fanger dagens metode med bruk av 4 års snitt vesentlig bedre opp svingningene i den faktiske inflasjonen.

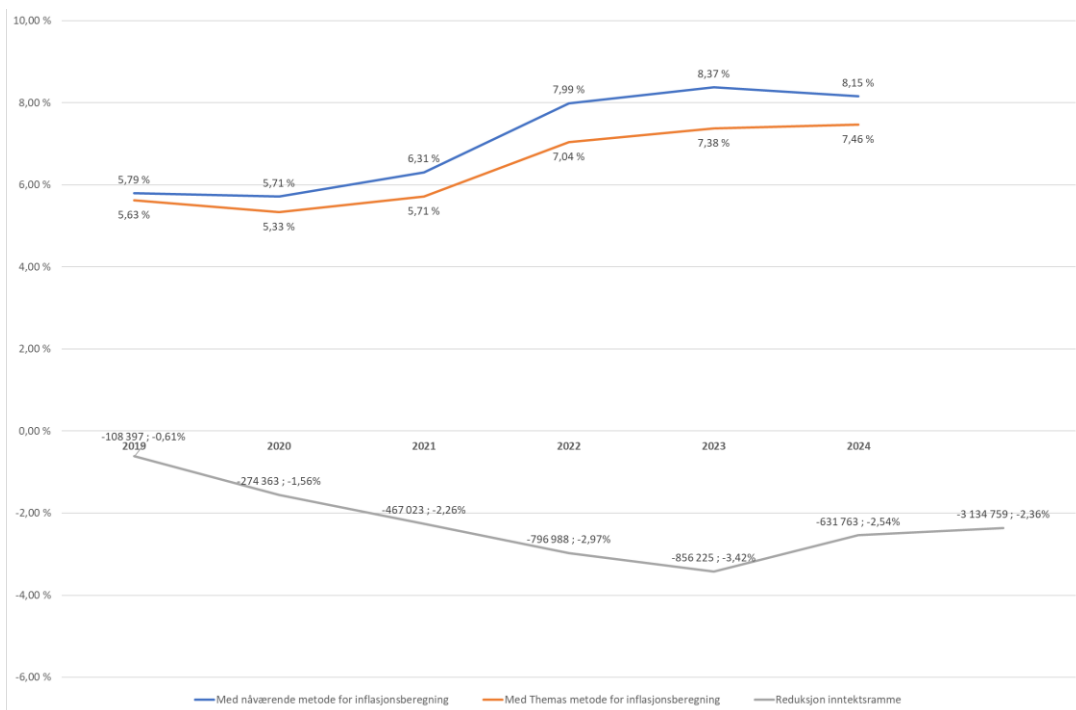


Figur 2 Inflasjon i referanserenten med dagens metode og nytt forslag om endring samt faktisk årlig inflasjon

Med bruk av Norges Banks inflasjonsmål for årene uten prognosetall for inflasjon, vil inflasjonsmålet få en altfor stor innvirkning på gjennomsnittet, spesielt i perioder hvor inflasjonen er sterkt stigende som vi har vært vitne til de seneste årene. I perioder med økende inflasjon vil også renten i samfunnet øke og selskapenes finansieringskostnader øke tilsvarende. En antakelse om at inflasjonen etter t+2 skal settes lik inflasjonsmålet på 2% i perioder med sterkt økende inflasjon virker lite seriøst, og vil bidra til større forskjeller mellom referanserente i inntektsrammen og selskapenes lånekostnader.

I forslaget fra Thema er inflasjonsmålet basert på perioden t til t+9, hvor kun ett av årene er basert på faktisk inflasjon og resterende år prognoser og inflasjonsmål.

Dersom Themas metode for beregning av inflasjonsleddet hadde vært benyttet i perioden 2019-2024 ville dette medført en reduksjon i nettselskapenes (ekskl. Statnett) inntektsrammer med totalt 3,1 milliarder kroner (se Figur 3)



Figur 3 Historisk referanserente og reduksjon i bransjens samlede inntektsramme med ulike metode for inflasjonsledd

Spesielt viser figuren at i perioder med økende inflasjon ville også bruk av Themas metode for inflasjonsleddet bidratt til en relativt stor reduksjon i selskapenes inntektsrammer, en likviditetsmessig svekkelse som ville gjort det mer krevende for selskapene å tiltrekke seg kapital for nye investeringer.

Fornybar Norge mener at en utvidelse av tidsperioden for beregning av inflasjonsleddet i referanserenten vil være uheldig i perioder hvor faktisk inflasjon og prognoser viser store avvik til Norges Banks inflasjonsmål. I slike perioder vil referanserenten divergere fra markedsrenten i samfunnet.

Fornybar Norge mener derfor at dagens tidsperiode for beregning av inflasjonsleddet må bestå.

Kredittpremien må være mest mulig representativ for nettselskapene

Kredittpremien fastsettes i dag som et vektet gjennomsnitt på antall selskaper av tre kraftkurver hentet fra Nordic Bond Pricing (NBP).

Thema anbefaler å legge til grunn en kredittpremie basert på markedsvektning av obligasjoner basert på kraftkurvene til NBP, hvor også Statnett inkluderes i vektingen. Endringen de foreslår er todelt. Den første endringen er at Statnett inkluderes i beregningsgrunnlaget for markedspremien. Den andre endringen er overgangen fra vekting basert på antall til vekting basert på utestående gjeld.

Sentrale forskjeller mellom Statnett og øvrige nettselskap

Statnett skiller seg fra resten av nettbransjen ved å ha en annen type virksomhet og kritisk samfunnsrolle, eierskap (statlig), annen kapitalstruktur og andre finansieringskilder/-muligheter enn andre nettselskaper.

I fastsettelse av kredittrating vil ratingbyråene først gi selskapet en rating på stand-alone basis før det eventuelt gjøres justeringer for andre forhold.

Typisk vil selskaper med en solid eier få sin kredittrating justert (notchet) avhengig av soliditeten til eier og hvor viktig selskapet er for eieren. Oppjusteringen av ratingen er betinget av at eier har en rating som er høyere enn selskapet på stand-alone basis. En notching basert på eier gjøres både for selskaper med offentlige og private eiere.

Ratingbyråene tillegger Statnetts statlige eierskap stor vekt i kredittvurderinger og løfter endelig rating over hva en stand-alone vurdering skulle tilsi. Statnett har blitt kredittvurdert av S&P og Moody's. Av S&P har Statnett mottatt en rating på BBB på stand-alone basis og av Moody's har Statnett mottatt en Baa2-rating (tilsvarende BBB). Grunnet det statlige eierskapet blir ratingen notchet opp noen av hakk av hvert av ratingselskapene. Av S&P blir ratingen notchet opp fire hakk til A+, og av Moody's tre hakk til A2 (tilsvarende A). Oppjusteringen i Statnetts kredittrating er ikke knyttet til virksomheten, men kun knyttet til forhold ved eier og betydningen av selskapet for eier.

Det faktum at Statnett har en svært solid eier (den norske stat) gir en særlig fordel i lånemarkedet som ikke er knyttet til forhold ved virksomheten. Dette er begrunnet med statens soliditet og hvor viktig Statnett er for den norske stat som eier. Formålet med referanserenten er imidlertid å gi markedsmessig avkastning til bransjen – ikke en justert avkastning forutsatt at bransjen er eid av staten.

Fornybar Norge mener derfor at Statnett ikke kan inngå i grunnlaget for fastsettelsen av kredittpremien.

Vektingen bør vekte på antall og ikke størrelse

I fastsettelsen av kredittpremien benyttes det datapunkter fra Nordic Bond Pricing (NBP). NBP er en uavhengig tilbyder av obligasjonspriser for det nordiske markedet. I beregningen av kredittpremien legges kraftkurvene 1-3 til grunn. Disse inkluderer selskaper med rating fra BBB+ til BBB-, hvor kraftkurve 1 inkluderer selskapene med høyest kredittkvalitet og dermed kurven med lavest kredittpremie. Kraftkurvene vektes med antall selskaper som inngår i hver av dem.

Formålet med dagens metodikk er å finne et estimat på kredittpremien for gjeld som er ratet fra BBB+ til BBB-, og ikke vekte seg nærmest ratingen til de høyeste lånene. Vekting basert på verdi i stedet for antall selskaper indikerer at man legger mer vekt på ratingen til de høyeste lånene.

Fornybar Norge mener en mer nøytral vurdering av selskaper i grunnlaget for kredittrating tilsier at RME viderefører dagens metodikk med bruk av antall selskap i de ulike kraftkurvene.

Om Fornybar Norge

Fornybar Norge representerer fornybarnæringen i Norge. Vi arbeider for at Norge hurtigst mulig skal bli et nullutslippssamfunn med vekst og verdiskaping basert på fornybar energi, elektrifisering og annen utslippsfri energibruk. Vi har medlemmer fra hele næringen, inkludert fornybar energiproduksjon på land og til havs, nettselskaper, finansinstitusjoner, entreprenører, strømsalg, leverandører og rådgivere.

Fornybar Norge ser fram til å utdype våre innspill i møte med RME dersom dette er ønskelig.

Vennlig hilsen
Fornybar Norge



Kristin H. Lind
Direktør strømnnett og beredskap



Jørn Bugge
Næringspolitisk rådgiver