

Rapport fra Oslo Economics om økonomisk kompensasjon for Anlegg under utførelse – høringsinnspill fra Statnett

Dato: 28. februar 2023

Bakgrunn

Oslo Economics har på oppdrag fra Reguleringsmyndigheten for Energi (RME) utredet behovet for endring i regelverket for økonomisk kompensasjon for *Anlegg under utførelse*. RME har bedt om innspill på rapportens innhold, med høringsfrist 1. februar. Statnett har bedt om og fått utsatt høringsfristen til 1. mars.

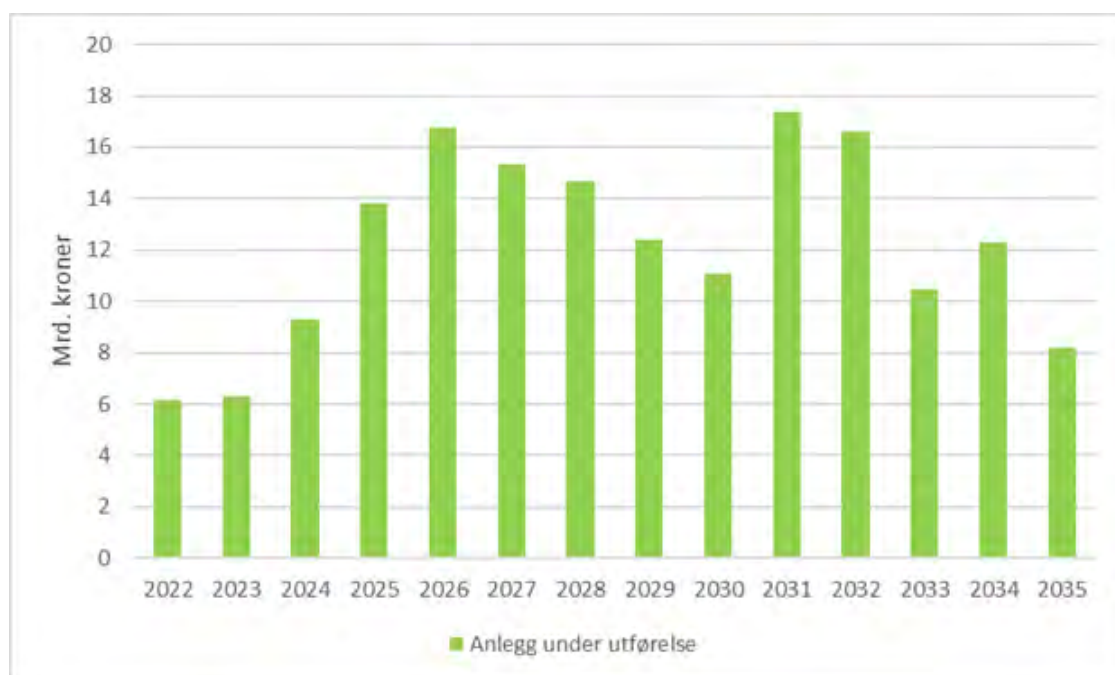
Denne høringsuttalelsen inneholder Statnetts vurderinger og innspill til rapporten fra Oslo Economics. Vi har i denne sammenheng fått gjennomført en ekstern faglig vurdering av rapporten. Vurderingen er foretatt av førsteamanuensis Jørgen Haug ved Institutt for Finans ved Norges Handelshøyskole. Hans notat er vedlagt.

Store investeringer på alle nettnivåer er nødvendig blant annet for å trygge forsyningssikkerheten og legge til rette for forbruksvekst og ny produksjonskapasitet. Ikke minst vil Energikommisjonens konklusjon om "Mer av alt -raskere" og myndighetenes ambisjoner om utbygging av vindkraft til havs medføre betydelige nettinvesteringer. I lys av dette fremtidsbildet er det positivt at RME tar initiativ til å utrede behovet for tilpasninger i reguleringen.

Den økonomiske reguleringen er grunnlaget for langsiktig finansiering

En stor andel av de prosjektene Statnett har i sine planer de neste 10-12 årene vil det ta flere år å ferdigstille. Kapitalbindingen i Anlegg under utførelse vil derfor bli betydelig i årene framover, og representere en vesentlig del av Statnetts totale balanseverdi. Vi legger til grunn at reguleringens krav om at normalavkastning på investert kapital skal oppnås gitt effektiv drift, også gjelder for Statnett.

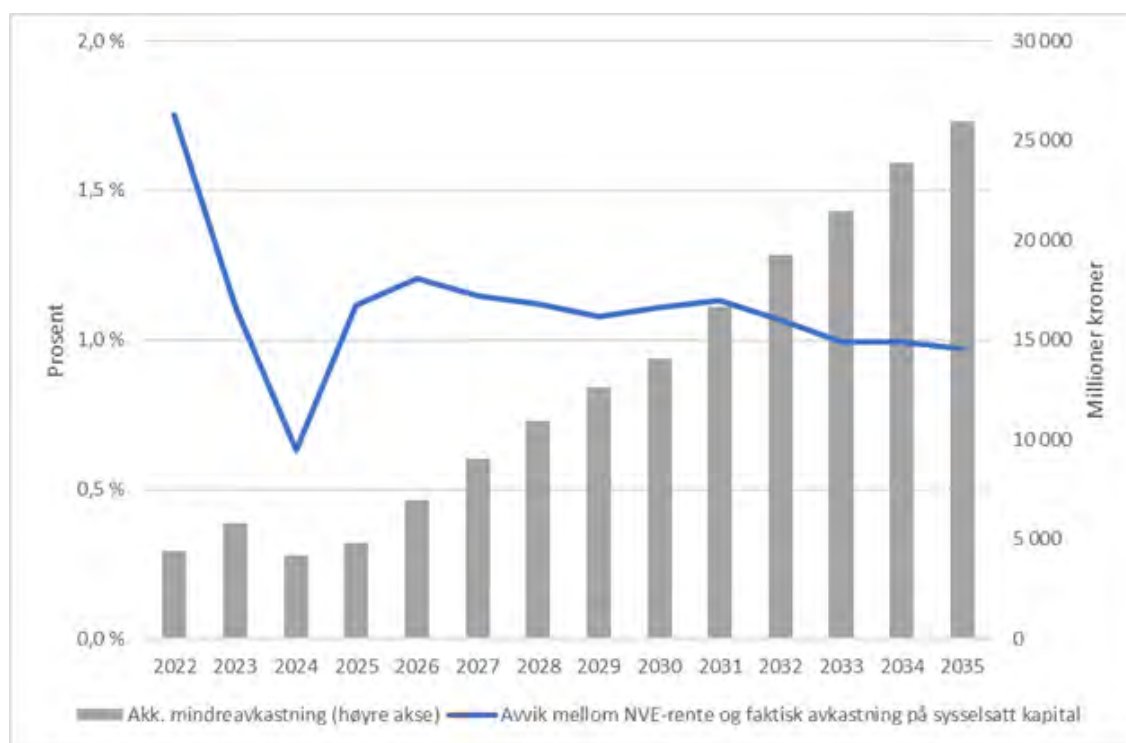
Figuren under viser vår prognose for utvikling i anlegg under utførelse.



For Statnett vil Anlegg under utførelse utgjøre et betydelig beløp. Selv om den bokførte verdien av anlegg i drift er vesentlig større, vil manglende avkastning i byggetiden slå ut kraftig på gjennomsnittlig avkastning.

Utvikling og drift av nett i Norge bygger på en bærekraftig selvfinansiering, der nødvendig egenkapital og lån sikres ved at avkastning på nettselskapenes investeringer tilsvarer avkastning på alternative investeringer med samme risiko. Dersom det er systematiske skjevheter i den økonomiske reguleringen som bryter med forutsetningen om rimelig avkastning, undergraves muligheten for langsiktig kapitaltilgang. Dette fordi fremtidig kontantstrøm ikke er tilstrekkelig til å betjene gjelden og gi en rimelig egenkapitalavkastning. Lavere avkastning på egenkapitalen vil tilsvarende redusere både incentiver og mulighet for mange netteiere til å stille nødvendig egenkapital. For Statnett vil manglende avkastning på investert kapital bety at vi går bort fra en selvberende modell til en modell som enten begrenser investeringer, eller som beveger seg i en retning der investeringer må støttes med jevnlig bevilgninger eller støtte fra staten som eier. En slik situasjon er ikke i henhold til kontrollforskriftens forutsetning om rimelig avkastning ved effektiv drift.

Våre beregninger viser at den akkumulerte effekten av årlig mindreavkastning utgjør mer enn 25 milliarder kroner innen 2035 dersom dagens regulering av anlegg under utførelse videreføres. Dette svekker i vesentlig grad Statnetts langsiktige finansieringsevne. Manglende avkastning på anlegg under utførelse innebærer at Statnetts avkastning på den faktiske bundne kapitalen (sysselsatt kapital) systematisk blir lavere enn den definerte normalavkastningen. Dette fremgår av figuren nedenfor. På venstre y-akse vises prognose for årlig prosentvis mindreavkastning på sysselsatt kapital sett i forhold til referanserenten. På høyre y-akse vises hva dette betyr for akkumulert mindreavkastning i kroner. Sysselsatt kapital er definert som sum varige driftsmidler (inkludert anlegg under utførelse) minus fjerningsforpliktelser.



Vi mener rapporten fra Oslo Economics inneholder vesentlige svakheter

Statnett mener det er både faglig korrekt og helt nødvendig at kapitalkostnaden ved Anlegg under utførelse hensyntas fullt ut i den økonomiske reguleringen. Våre vurderinger underbygges av notat av Førsteamanuensis Jørgen Haug ved Institutt for Finans ved Norges Handelshøyskole. De viktigste årsakene til dette er:

- Investeringer med lengre tidshorisont krever høyere kompensasjon enn investeringer med kortere tidshorisont. Referanserenten representerer kompensasjon for tidskostnad og priset/systematisk risiko. For å korrekt reflektere kompensasjon på ulike tidshorisonter må man ta hensyn til effekten av rentes rente. Referanserenten er annualisert, og representerer dermed kompensasjon for en tidshorisont på ett år.
- Tillatt inntekt bestemmes ut fra bokført kapital etter en anleggsperiode (nettkapital), og ser bort fra effekten av rentes rente fra tidspunktet kapitalen benyttes/ bindes opp.
- Skalaen på Statnetts investeringer er av en størrelsesorden som gjør at små variasjoner i avkastningskravet kan gi store utslag i tillatt inntekt.
- Tidsperiodiseringseffekten er eksponentiell på grunn av rentes rente. Mens effekten er neglisjerbar på korte tidshorisonter, kan den bli betydelig på lengre horisonter. Det er dermed asymmetri i hvordan tidsperiodiseringen påvirker verdien av prosjekter. Dette medfører at gjennomsnittsbetraktninger leder til skjeve utfall, der selskap med store investeringer og lange anleggsperioder blir svært negativt påvirket. En enkel gjennomsnittsbetraktning på tvers av nettselskaper fanger ikke opp denne asymmetrien.

Ut over dette mener vi Oslo Economics resonnementer bygger på feil forståelse av hvordan markedet priser inn kapitalbinding i avkastningskravet:

OE argumenterer med at "avkastningskravet skal ta hensyn til alle ulemper ved investeringer, inkludert kapitalbinding". Det er riktig at avkastningskravet kompenserer for konsekvensene av kapitalbinding for ikke-diversifiserbar risiko. Hvis det er lang tid til ferdigstillelse øker samvariasjonen for et selskaps avkastning med markedsporteføljen, og vil da gi en høyere referanserente. Referanserenten representerer kompensasjon investorer krever for å binde kapital i ett år. Det er derfor etter vår vurdering feil at dette kompenserer for tiden kapital bindes opp. Her blander Oslo Economics etter vår vurdering sammen kompensasjon for systematisk risiko og kompensasjon for tid.

Videre mener vi at nivået på referanserenten er irrelevant for hvordan kompensasjonen bør variere med tiden kapitalen bindes. Siden tillatt inntekt beregnes av bokført kapital ved aktiveringen av prosjektet, ignorerer beregningsmåten avkastningen denne kapitalen krever i anleggsperioden.

Oppsummert innebærer dagens regulering en systematisk skjevhet der kapitalkostnad i anleggsperioden ikke kompenseres i tilstrekkelig grad. Dette medfører at forutsetningen om "rimelig avkastning gitt effektiv drift" ikke er mulig å oppnå. Vi mener derfor at gjeldende regulering må justeres.

Tidspunktet for ferdigstillelse bestemmes av en rekke faktorer

Oslo Economics peker på risikoen for at inkludering av Anlegg under utførelse i det regulerte avkastningsgrunnlaget gir manglende incentiver til ferdigstillelse av anlegg. Dette er en vurdering vi er uenig i.

Statnett er opptatt av at anleggene utvikles og bygges så effektivt som mulig, for derved å gi nytteverdi for samfunnet og kundene uten ugrunnet opphold. Intern prosjektorganisering og

kontrakter med entreprenører er utformet med dette som siktemål. En bevisst forsinkelse av prosjekter for å oppnå avkastning på Anlegg under utførelse vil også kunne gi unødvendig økte kostnader ved at entreprenører må kompenseres og at kapitalbinding i lagerhold øker. Unødvendige prosjektkostnader gir seg også utslag i redusert målt effektivitet ved at kostnaden ved ferdigstilt prosjekt øker. Dette vil i seg selv redusere muligheten for en rimelig avkastning. Et insentiv til manglende ferdigstilling av anlegg representerer dermed etter vår oppfatning kun en teoretisk tilnærming.

Statnetts anbefaling til endring av dagens regulering

For å gi en netto nåverdi lik null mener vi dagens regulering må endres slik til at investeringer med lengre byggetid oppnår høyere inntekter over anleggets levetid.

Vårt primære forslag er at aktiveringen av Anlegg under utførelse inkluderer aktivering av en kalkulatorisk årlig kapitalkostnad tilsvarende referanserenten. Da vil verdien når anlegget ferdigstilles og settes i drift, inkludere akkumulert kapitalkostnad for kapitalbindingen i anleggsperioden. På den måten vil inntekten etter aktivering av det ferdige anlegget bli tilstrekkelig for å gi netto nåverdi lik null.

Metoden som beskrevet vil være enkel både å praktisere og kontrollere, og gi lite merarbeid både for nettselskapene og RME. Det kan også være andre måter å kompensere for den manglende avkastningen. Det viktigste er at man kommer fram til en praktisk måte å sørge for en regulering som er tilstrekkelig finansielt bærekraftig til at nødvendig nettutvikling kan skje.

Som også Oslo Economics viser i sin rapport, er klart definerte kriterier for å tillate aktivering av anlegg under utførelse som del av det regulerte avkastningsgrunnlaget og regulert inntekt også praktisert i andre land. Flere europeiske land har Anlegg under utførelse inkludert i det regulerte avkastningsgrunnlaget og grunnlaget for inntektsrammen. Dette omfatter land som Nederland, Belgia og Østerrike. I CEER-rapport datert 26.januar 2023 "What regulators stood for in the second half of 2022", framgår også at for om lag halvparten av CEER-landene så er Anlegg under utførelse inkludert i den regulerte kapitalbasen.

Viktig med en rask prosess for å gjennomføre nødvendige endringer

For Statnett er det viktig at det blir en rask prosess for å få gjennomført nødvendige justeringer i reguleringen. Basert på vårt høringsinnspill, stiller vi gjerne opp i den videre prosessen.