

Norges Vassdrags- Og Energidirektorat (RME)
Postboks 5091 Majorstua
0301 Oslo

Deres ref.

Vår ref.
23/278 - 4

Dato
30.04.2024

Innspill på ekstern vurdering av referanserente i WACC

Viser til deres invitasjon om innspill til ekstern vurdering av referanserenten i WACC med frist 03.05 2024.

Barents Nett As vil fremmer følgende innspill;

Barents Nett AS oppfatter at forslag om å basere avkastning på egenkapitalleddet basert på lengre tidsserier for inflasjon fremstår som uforståelig og lite begrunnet. Å basere avkastning i større grad på finanspolitiske mål fremfor faktisk inflasjon vil være truende for investeringer når inflasjonen fraviker de finanspolitiske målene. Barents Nett As ber RME avvise forslaget om lengre tidsserier for inflasjon.

Barents Nett AS ber også RME avvise forslaget om å involvere Statnett SF i grunnlaget for sammenlignbare selskaper for fastsetting av risikopremie for gjeld. Statnett's kredittrisiko, utelukkende som følge av at de er statseid, fremstår som vesentlig bedre enn bransjen for øvrig.

Bakgrunn

Thema Consulting Group (Thema) har på oppdrag fra Reguleringsmyndigheten for Energi (RME) vurdert parameterne i referanserentemodellen herunder samspillet mellom dem. Thema foreslår å endre to elementer i beregningsmodellen. Den første anbefalingen er å basere inflasjonskompensasjonen på lengre tidsserier. Thema mener dagens modell er kortsiktig hvor det risikeres vekselvis under- eller overkompensasjon. En lengre tidshorisont vil også føre til økt stabilitet i inntektsdannelsen. Den andre anbefalingen er å inkludere Statnett i referanseporteføljen for beregning av kredittpremier på gjeldsledet.

Nettselskapene er kapitalintensive finansiert gjennom ulike grad av egenkapital og gjeld som må vektes for å finne frem til en anvendbar sammenligning av kapitalkostnadene. Vektingen skjer gjennom en etablert WACC-modell. Avkastningen på egenkapitalleddet i modellen er som følger:

Postadresse
Nyborgveien 70A
9800 Vadsø

Telefon
789 62 610

Org.nr
971 058 854

Kontonr
4750 63 85411

E-post
firmapost@varanger-kraft.no
Internett
www.barents-nett.no

(Fast nøytral realrente + Inflasjon + β etaverdi egenkapital x Markedspremie)/(1-Skattesats)

Inflasjonselementet fastsettes i dag som et 4-årig snitt (år -1 – år +2) hentet fra SSB's konjunkturrapporter. Thema anbefaler at inflasjonsleddet 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.

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 opplever i disse tider. I perioder med økende inflasjon vil også renten i samfunnet øke og selskapenes finansieringskostnader øke tilsvarende. En investor vil kreve kompensasjon for faktisk inflasjon – ikke for inflasjonen vi «burde hatt» ut fra en finanspolitisk målsetning. En investor som ser at kompensasjonen ikke dekker prisveksten vil neppe bidra med kapital til nettvirksomheten. At dagens modell har to år med «inflasjonsmålsetning» er ille nok da selv dette innebærer en risiko for at prisveksten ikke kompenseres. Dagens modell ble innført i 2012. Gjennomgang av perioden 2012-2023 viser at referanserenten ligger rimelig nær et markedsbasert avkastningskrav. Hadde man innført foreslått endring fra Thema i 2012 (med 1 år faktisk inflasjon, 2 års prognostisert inflasjon og 7 års finanspolitisk inflasjonsmål) ville det i hht Fornybar Norge ført til en reduksjon av nettselskapenes (ekskl Statnett) inntektsrammer med ca kr 3,1 mrd.

Fastsettelse av referanserente for gjeldsandelen i modellen er som følger:

(5 årig SWAP-rente + Risikopremie)

Modellen knyttes dermed mot en markedsbasert rentereferanse med et risikopåslag. I dagens modell fastsettes risikopåslaget ut fra observerte noteringen i en portefølje av *sammenlignbare selskaper*. Sammenligningsgrunnlaget er helt konkret en vektet sammensetning av påslagene på obligasjonene for de mest kredittverdige kraftselskapene i bransjen (ekskl Statnett). Endringen Thema 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.

Statnett SF er et statsforetak med betydelig bedre kredittverdighet enn andre selskaper i nettbransjen. Observasjoner tyder på at deres kredittpremie, som følge av det statlige eierskapet, gjennomgående ligger ca 30 rentepunkter under andre, kredittverdige nettselskaper. En overgang til vekting basert på utestående gjeld, hvor

Statnetts andel av utestående gjeld er- og vil bli ytterligere dominerende, vil føre til at risikopåslaget i WACC vil være lite representative for bransjen for øvrig.

Med hilsen

Jens Betsi
Administrerende direktør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ingen signatur