



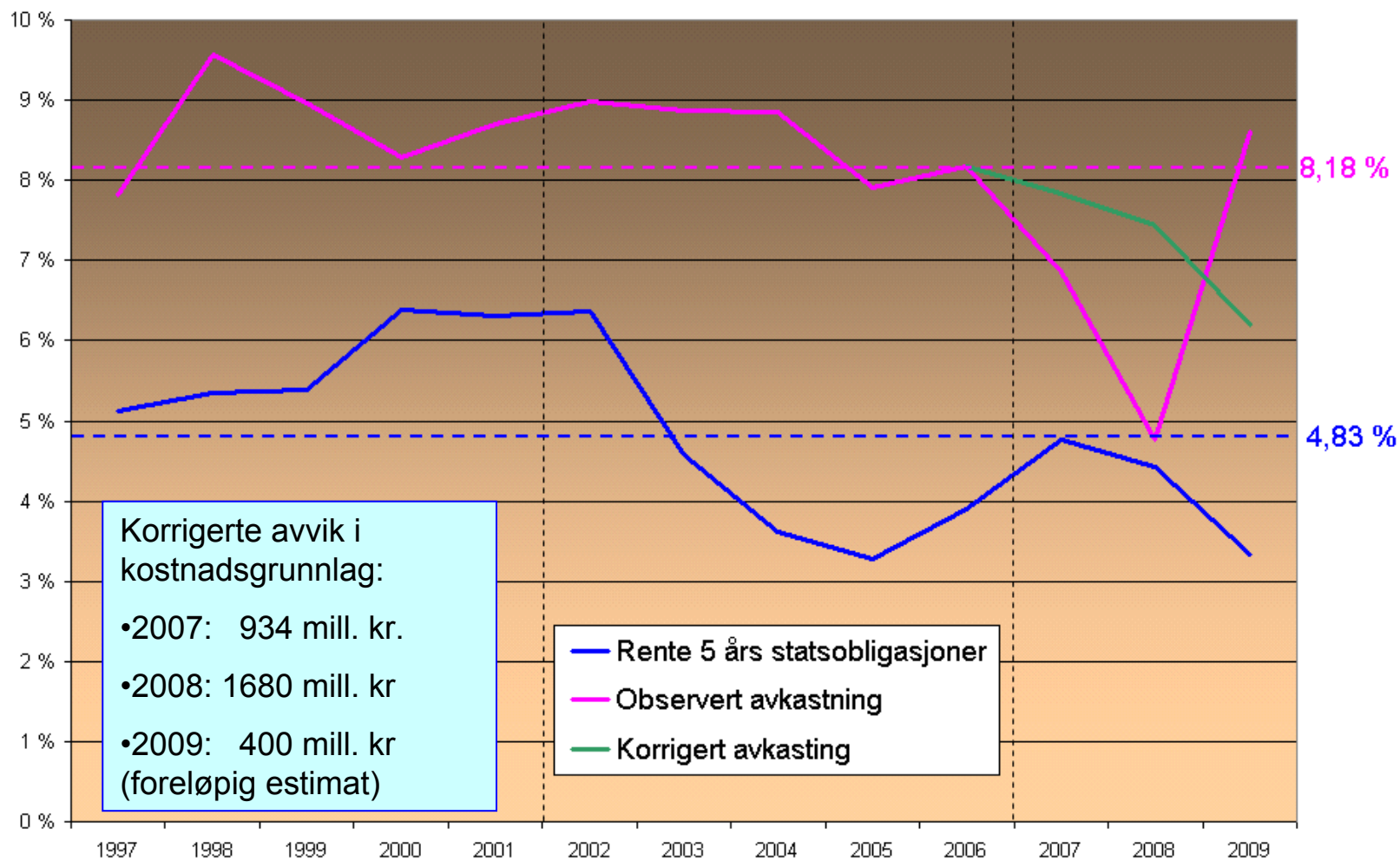
Norges vassdrags- og energidirektorat

Kan man investere seg til fant?

Tore Langset



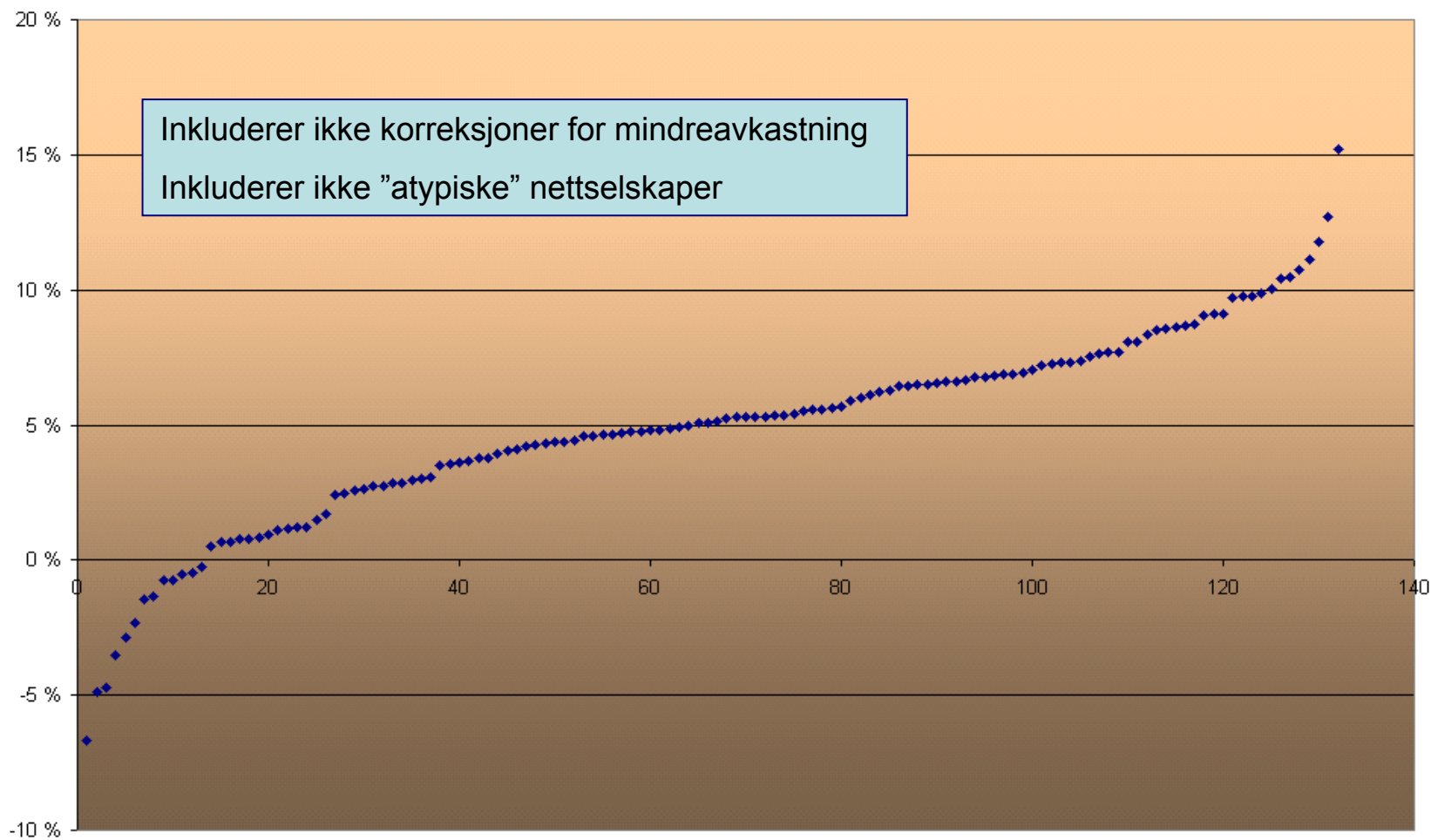
Bransjeavkastningen 1997 - 2009



18. okt. 2010



Gjennomsnittlig avkastning 2007-2009

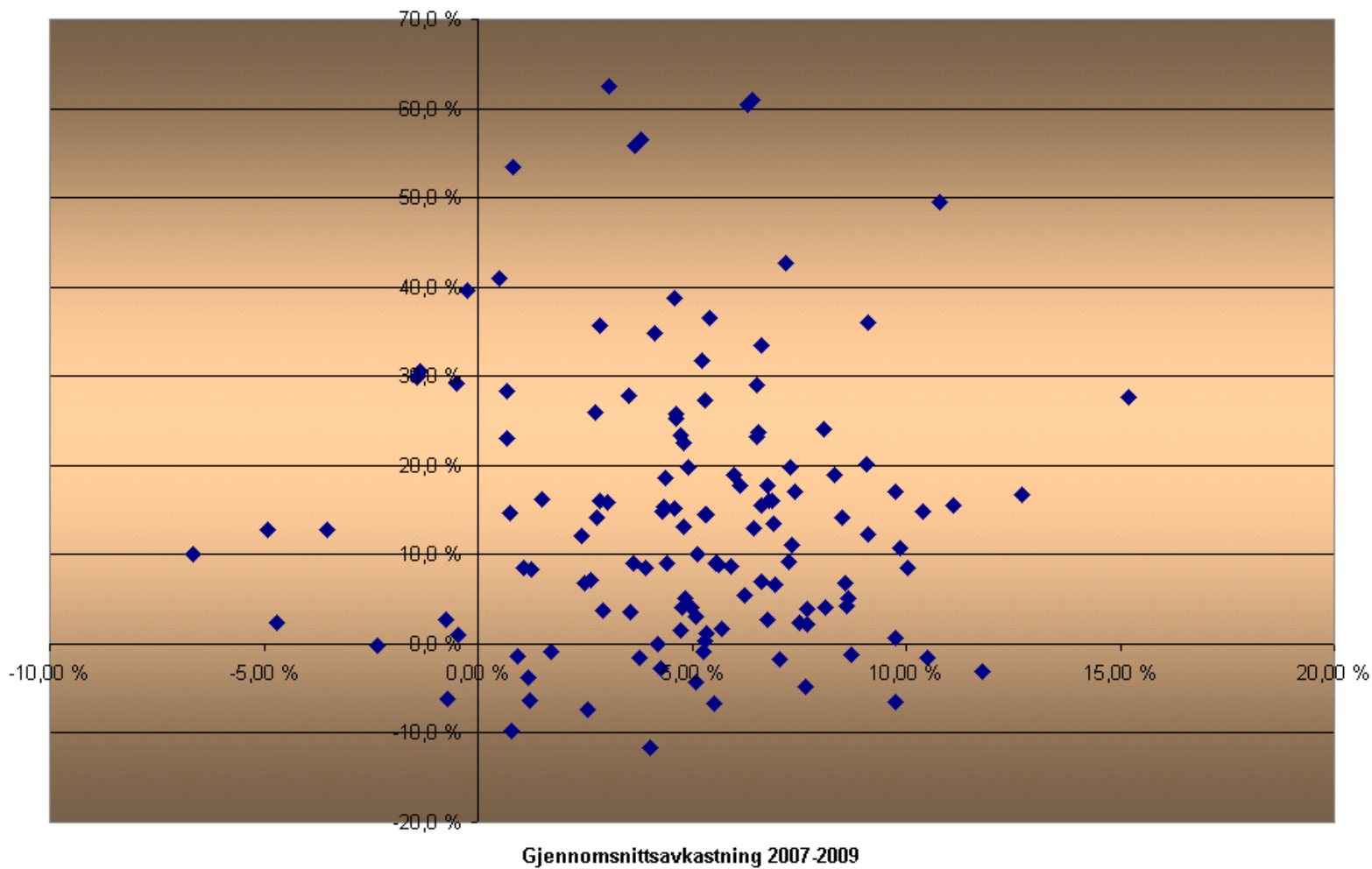


18. okt. 2010



Investeringer og avkastning

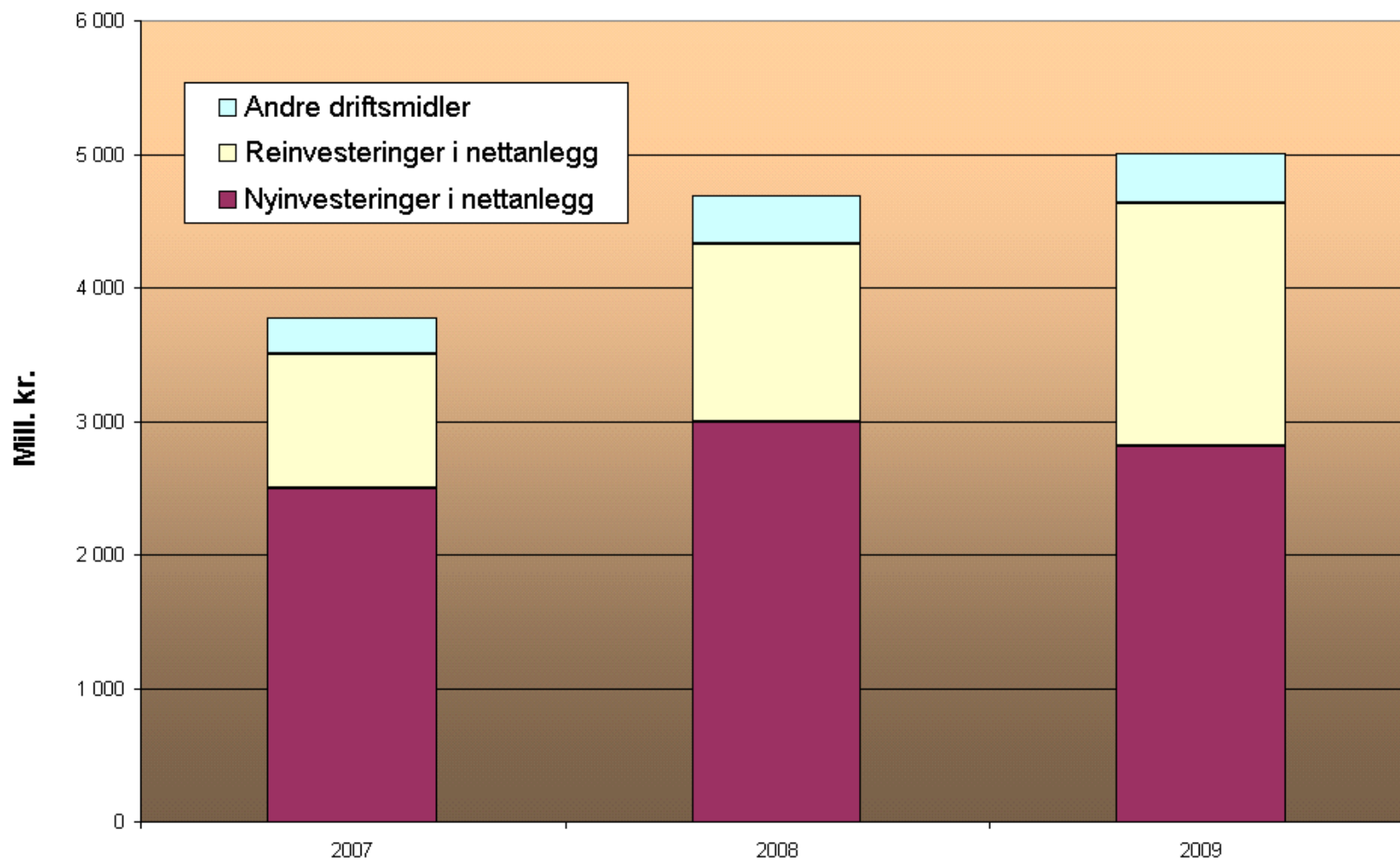
Endring i balanseverdier (eRapp note 17 A og B)..



18. okt. 2010



Økte investeringer!



18. okt. 2010



Investeringer lønner seg ikke?

- Noen utsagn fra bransjen:
 - Når vi investerer blir vi mindre effektive og straffes med lavere inntektsramme og lavere avkastning på all investert kapital!
 - Ingen vil eie et nettselskap som står foran store investeringer!
 - Det er behov for å fornye en eksisterende overføringslinje, men det er ikke lønnsomt!
 - Det er ikke lønnsomt å være i forkant!
- Er utsagnene korrekte og er de basert på realistiske forutsetninger?



Blir man mindre effektiv når man investerer?

- En investering i seg selv gjør en ikke mindre effektiv – Forhåpentligvis er det motsatt!
 - Kapitalkostnadene øker etter en investering og bidrar derfor til redusert DEA-resultatet, men dette har ikke noe med effektivitet å gjøre (aldersproblematikk)
 - En investering kan selvsagt føre til at man blir mindre effektiv dersom:
 - Den er uforholdsmessig dyr eller foretas på feil tidspunkt
 - Ikke bidrar til kostnadsreduksjoner
 - Ikke bidrar til bedre leveringspålidelighet over tid



Lavere inntektsramme og avkastning?

- Inntektsrammen går **ikke ned, men opp** når man investerer fordi:
 - Kostnadsgrunnlaget øker
 - Kostnadsnormen øker også, men ved reinvesteringer veldig lite
- Avkastningen på all kapital går **ikke ned**:
 - Driftsresultatet (DR) går ikke ned
 - Den prosentuelle avkastningen går ned fordi avkastningsgrunnlaget (AKG) går opp

$$IR_t = 0,4 \cdot K_t + 0,6 \cdot K_t^*$$

$$E = \frac{K^*}{K} \Leftrightarrow K^* = E \cdot K$$

$$AVK = \frac{DR}{AKG}$$

$$\Delta DR \geq 0$$



Er det ingen som vil eie nettselskaper?

- Er det noen som vil selge?
- Er det reguleringen eller eierne det er noe feil med?
 - Kan eierne forvente at verden forblir som før når man skal doble kapitalverdiene i løpet av få år?
 - Er det realistisk å opprettholde en lav egenkapitalandel?
 - Er det rimelig å tro at man kan unngå innskudd av egenkapital?
 - Er det realistisk å tro at man kan ta ut særlig utbytte i en periode hvor egenkapitalen skal økes betraktelig?
 - Eierne må forholde seg til reguleringen på en rimelig måte
 - Det er forutsatt en egenkapitalandel på 40% i NVE-renten
 - Det er forutsatt at eierne disponerer utbyttet på en måte som sikrer tilstrekkelig kapitaltilgang ved investeringer

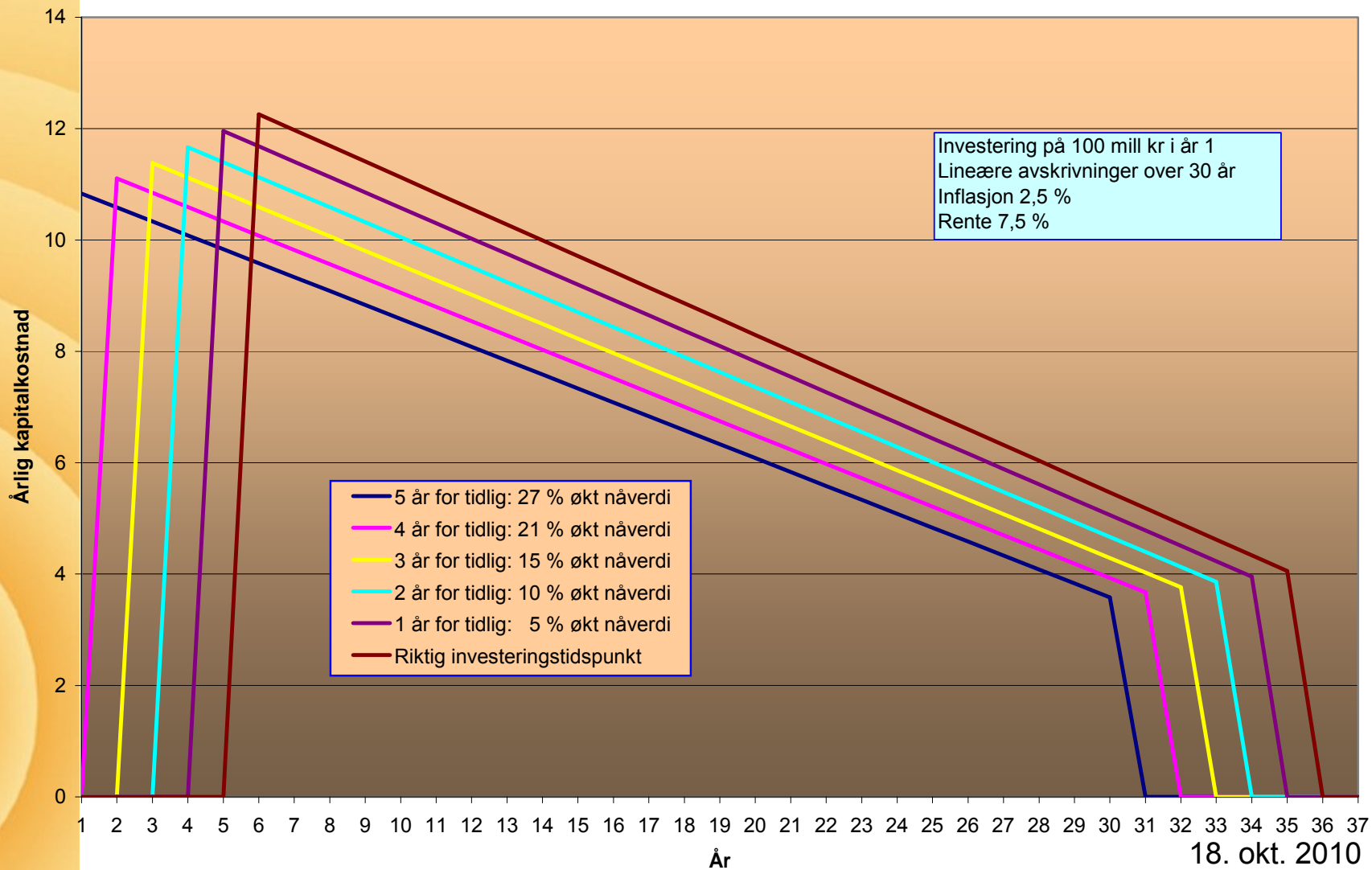


Er det ikke lønnsomt å fornye?

- Bruker ofte dagens modeller til å predikere fremtidige inntekter
 - Professor von der Fehr: "... er verken nødvendig eller tilrådelig"
 - Glemmer ofte at "verden endrer seg",
 - Også andre investerer
 - Reguleringen endrer seg $TI_t = IR_t + KON_t + E_t - KILE_t + (AVS_t - AVS_{t-2}) + (AKG_t - AKG_{t-2}) \cdot r_t$
- Forutsettes ofte at man kan fortsette driften med de eksisterende anleggene i svært lang tid
 - uten at kostnadene øker nevneverdig
 - uten at sannsynligheten for avbrudd øker nevneverdig
 - uten å bryte gjeldende regelverk
- Forutsetter ofte at en fornying av nettet
 - ikke reduserer driftskostnadene nevneverdi
 - ikke reduserer nettapene nevneverdi
 - ikke reduserer KILE nevneverdig
- Hvorfor skal man egentlig fornye nettet?



Være i forkant? Tja, det koster...!





Kan man investere seg til fant?

- Ja, hvis man
 - Investerer alt for dyrt
 - Investerer alt for billig
 - Investerer alt for tidlig
 - Investerer alt for sent
 - Investerer i unødvendige driftsmidler
 - Tar for høy risiko
- Neppe, hvis man gjør rimelig fornuftige beslutninger

