



Vil reguleringen gi tilstrekkelig avkastning?

Energidagene 2011

Silje Cathrine Syvertsen

Seksjon for økonomisk regulering



Avkastning i inntekstrammene

- Reguleringen skal bidra til at et effektivt selskap oppnår rimelig avkastning over tid:

Gjennomsnittlig avkastning => NVE-renta

- NVE-renta i tidligere reguleringsperioder:
 - 1993 – 1996: 5-årig statsobligasjon + 1%
 - 1997 – 2001: fast rente på 8,3% (risikofri rente på 6,8%)
 - 2002 – 2006: 5-årig statsobligasjon + 2 %
 - 2007 – i dag: neste slide

WACC – Weighted Average Cost of Capital

$$WACC = 0,4 \underbrace{[R_f(1-t) + \beta_e \times MP]}_{\text{Egenkapitalkostnad}} + 0,6 \underbrace{(R_f + P_d) \times (1-t)}_{\text{Gjeldskostnad}}$$

- Risikofri nominell rente (R_f): 5-årig statsobligasjon – flytende!
- Markedspremien (MP): 4 %
- Totalkapitalbeta ($\beta_e \times 0,4$): 0,35
- Kredittrisikopremie (P_d): 0,75 %
- Gjeld/egenkapitalandel: 60/40
- Skattesats (t): 28 %

**Omskrevet til NVE-renta (før skatt) = $1.14R_f + 2.39\%$
(kontrollforskriften § 8-3)**

Uro i finansmarkedene

- endrede forutsetninger?

- Parametrene i NVE-renta ligger fast, bortsett fra den risikofrie renta. Er det behov for å evaluere disse?
 - Innspill fra bransjen
 - Analyse av selskapenes lånekostnader
 - Sammenlignende studie i det europeiske regulatorsamarbeidet (CEER)

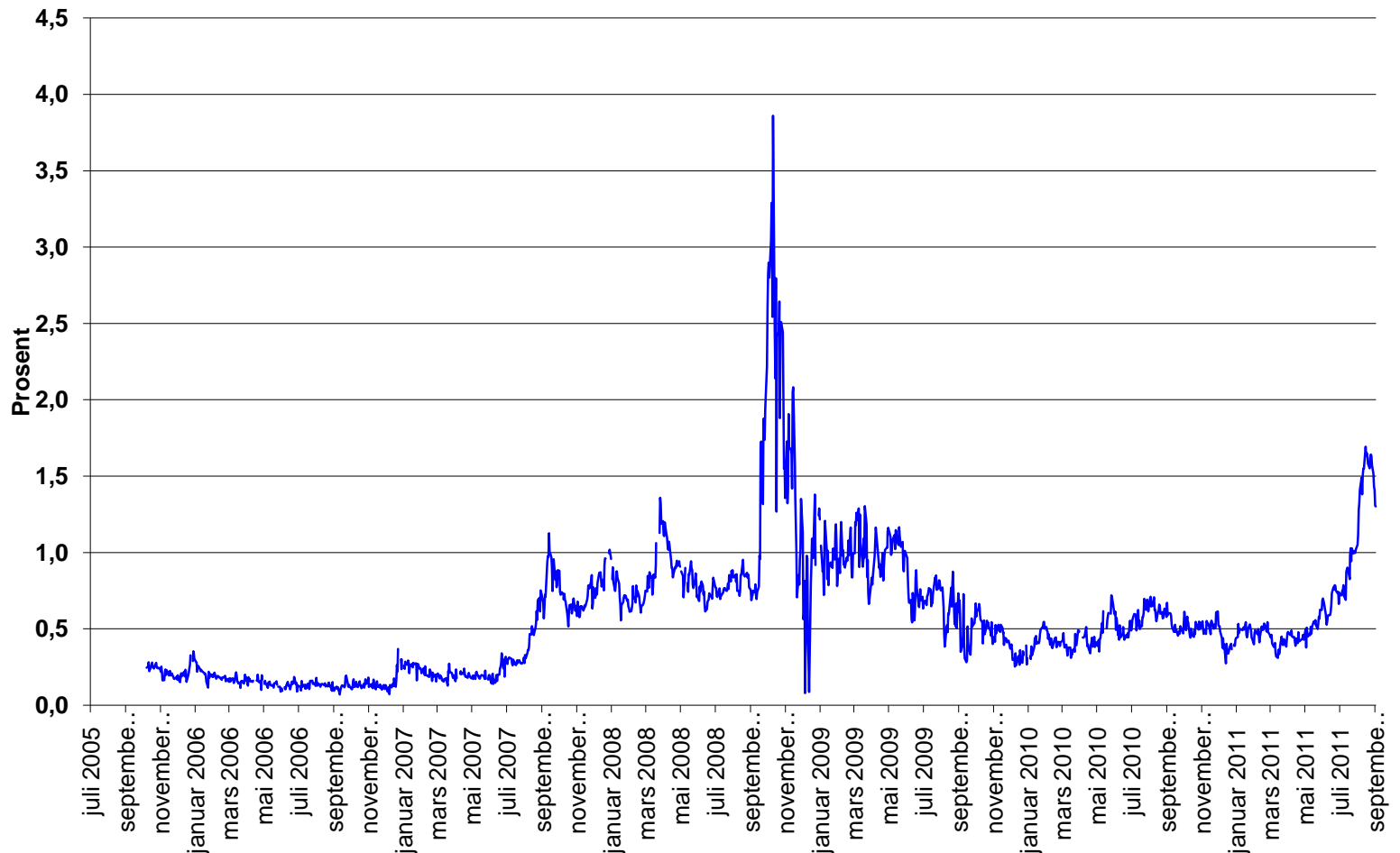


Foreløpige innspill fra bransjen

- PWC har et pågående oppdrag for Energi Norge
- NVE-renta ligger i nedre del av eller under estimert intervall for et markedsmessig avkastningskrav i perioden 2000-2010
- Peker spesielt på
 - at den generelle markedspremien (MP) er for lav
 - at kredittrisikopremien er for lav

Kreditrisikopremien

- differansen mellom risikofri rente og NIBOR



Analyse av lånekostnadene til nettselskapene

- NVE har samlet inn nettselskapenes faktiske årlige lånekostnader i 2009 og 2010
 - Ulike lånetyper
- Sammenlignet med gjeldsleddet (risikofri rente+ kredittrisikopremien) i NVE-renta

År	Gjeldsleddet i NVE-renta	Rene nettselskap
2009	4,08 %	4,04 %
2010	3,58 %	3,80 %

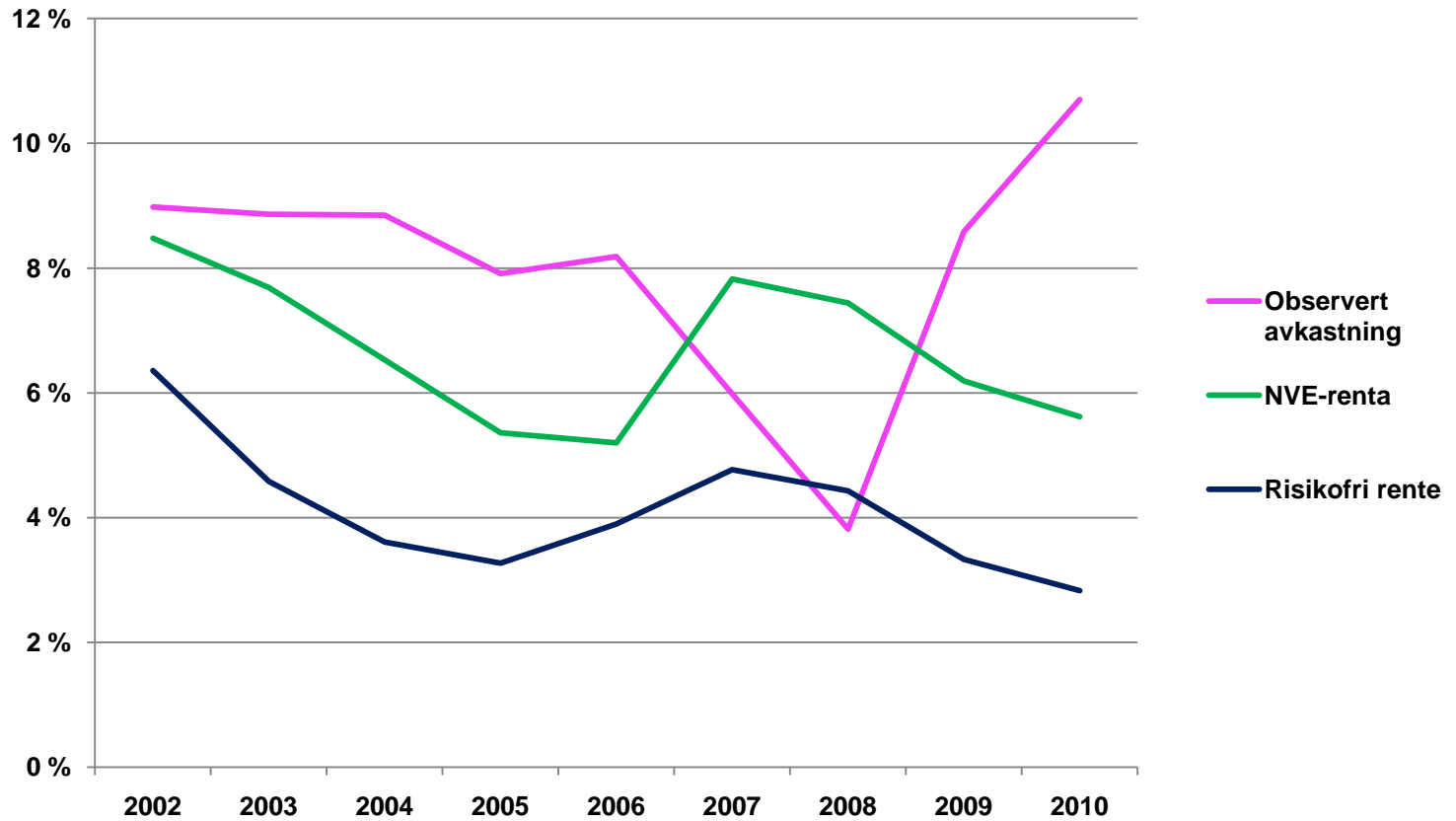
Europeisk sammenligning

- Vanskelig pga ulike forutsetninger og komplekse modeller, samt ulike referanseår
- Sammenligning av parametrene som inngår i WACC

	Norge	Land 1	Land 2	Land 3	Land 4	Land 5	Land 6	Land 7
Kreditrisikopremie	0,75 %	1,25 %	1,00 %	0,70 %	1,45 %	0,80 %	n/a	1,25 %
Markedspremie	4,00 %	5,40 %	5,00 %	3,50 %	5,00 %	5,00 %	4,55 %	4,50 %
Totalkapitalbeta	0,35	0,35	0,40	n/a	0,39 %	0,33	0,32	0,40



Bransjeavkastning fra 2002





Oppsummering og veien videre

- Analyser og sammenligninger signaliserer behov for en gjennomgang av NVE-renta
 - Helhet
 - Markedspremie
 - Kredittrisiko
- NVE vil foreta en revurdering av NVE-renta i 2012