

Til Finansdepartementet

NOU 2019:16 - Skattlegging av vannkraftverk, høringssvar fra DNB Bank ASA

DNB Bank ASA(DNB) viser til NOU 2019:16 Skattlegging av vannkraftverk (Vannkraftrapporten) og Finansdepartementets høringsbrev datert 30.09.2019. Vår uttalelse leveres litt forsinket, fordi den er omarbeidet etter at Regjeringen rett før jul varslet at innslagspunkt for grunnrenteskatten opprettholdes.

DNB er en betydelig tilrettelegger av finansiering av kraftprosjekter i Norge og internasjonalt. DNB har ikke eierinteresser i kraftbransjen på egne vegne, men kan være eier av verdipapirer relatert til kraftbransjen på vegne av andre, for eksempel gjennom forvaltning av fond eller pensjonsmidler.

DNB's høringssvar kan oppsummeres i 3 punkter:

1. **Forutsigbarhet** i skattesystemet er viktig for å sikre kapitaltilgang for fornybar energi, fossilfri teknologi og infrastruktur i Norge i fremtiden.
2. **Kontantprinsipp**: Grunnrenteskatten bør utformes som en kontantskatt, alternativt at friinntekten økes til et nivå som er mer på linje med faktisk kapitalkostnad og avkastning for annen infrastruktur.
3. **Reelle inntekter og kostnader**: Dersom man velger å beholde dagens løsning for grunnrenteskatten, bør denne justeres slik at den åpner for bruk av reelle inntekter og kostnader og slik at friinntekten beregnes mer lik investorenes modell/metode.

1. Forutsigbar skattepolitikk som basis for utvikling av norsk vannkraft

Mange investorer har reagert på noen av forslagene i utvalgets rapport, særlig forslaget om en kraftig økning av beskatningen for småkraft. Vi tror at det er et viktig signal til investorene at man velger å beholde dagens innslagspunkt for grunnrenteskatten, slik Regjeringen varslet kort tid før jul. Om investorer stadig opplever at skattereglene endres, vil investeringsbeslutninger måtte hensynta dette. Risiko for uforutsette kostnader vil resultere i høyere avkastningskrav, et annet ord for dyrere kapital. Stadig endrede skatteregler vil altså bety at færre prosjekter vil bli finansiert, alt annet likt.

Et eksempel her er vannkraftbransjen, som i motsetning til de fleste andre bransjer har sett økt skattenivå de seneste årene. Selskapsskatten er, som for alle andre selskaper, redusert, men på den annen side har grunnrenteskatten økt. Nominelt ser økningen av grunnrenteskatten ut til å motsvares av reduksjonen i selskapsskatten, men beregninger fra flere kraftselskaper viser at skatten reelt sett er økt. Årsaken er at grunnlaget for grunnrenteskatten for de fleste selskaper og prosjekter er høyere enn for selskapsskatten.

Det er en risiko for at usikkerhet og stadige justeringer/økninger av effektiv skatt kan medføre at oppgraderinger og utbygging av nye vannkraftprosjekter prioriteres ned i forhold til andre investeringer innen fornybar energi og infrastruktur, som har en helt annen skattebelastning.

2. Grunnrenteskatt som kontantskatt

DNB anbefaler at grunnrenteskatten omgjøres til en kontantskatt. Ved en kontantskatt vil utbygger/eier få utbetalt en andel av investeringskostnadene ved ferdigstilling, alternativt få et skattemessig underskudd som kan fremføres med et rentetillegg, inntil selskapet har «spist opp» saldoen ved fremtidig skatt på resultatet. (I dag er det slik at «gammel» negativ saldo på grunnrente kan fremføres med et rentetillegg på 2,1 % p.a.)

Ved en utbetaling av grunnrenteskatt ved driftsstart, vil behovet for kapital reduseres i forhold til med dagens ordning. Dette vil være en fordel for offentlig eide kraftselskaper, som har begrenset tilgang på ny risikokapital.

Også en løsning med etablering av en negativ grunnrentesaldo, som etableres ved driftsstart for fremføring, vil være positivt i forhold til å dekke utbyggers kapitalbehov. Dette fordi det vil sikre en bedre kontantstrøm i starten av prosjektperioden og derved bedre tilgang på finansiering.

Begge de omtalte løsningene er i tråd med utvalgets krav om skattemessig nøytralitet. En kontantskatt for vannkraft vil dessuten bidra til at vannkraftbeskatningen blir mer lik dagens petroleumsbeskatning, der staten refunderer skattedelen av leteutgiftene.

Utvalget trekker frem at det ved kontantskatteordninger med utbetaling til investorene, er en risiko for overinvesteringer. Vi oppfatter norske kraftselskaper som profesjonelle, og tror ikke at kraftselskaper som er eid av stat, fylkeskommuner og kommuner overinvesterer i vannkraftverk selv om man velger en modell der staten mer reelt overtar noe risiko knyttet til fremtidig kontantstrøm.

3. Faktiske inntekter og utgifter bør legges til grunn for skatteberegningen

Utvalget skriver at skattemessig nøytralitet krever at alle utgifter trekkes fra med beløp som i nåverdi tilsvarer utgiften, og at alle inntekter beskattes til en verdi som tilsvarer nåverdi av inntektene (s. 90). Da virker det inkonsistent at faktiske inntekter og faktiske kostnader ikke skal kunne legges til grunn i grunnrentebeskatningen.

Eksempel 1 om bruk av faktiske inntekter/kostnader: Kraftsikringsavtaler.

Rapporten s.107: «Dersom et selskap eksempelvis sikrer driftsinntektene gjennom en langsiktig salgskontrakt, kan avkastningskravet for driftsinntektene nedjusteres for å ta hensyn til redusert systematisk risiko». Vi kan legge til: Slike sikringer, ofte kalt PPA-er (Power Purchase Agreements), er svært vanlig ved nyinvesteringer i kraft internasjonalt og ved vindkraftinvesteringer i Norge, for å øke forutsigbarhet i kontantstrømmene og dermed oppnå en høyere gjeldsandel og bedre lånebetingelser enn uten slike avtaler.

I forhold til finansieringsmuligheter og finanskostnader vil det være negativt om inntektene i grunnrenteskatten fortsatt skal fastsettes basert på spotpriser.

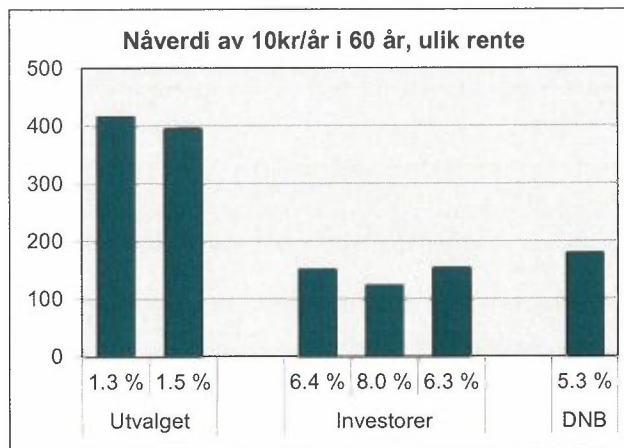
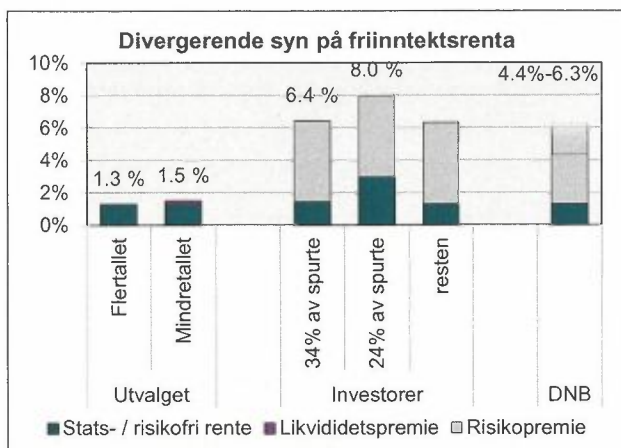
Det kan nevnes at det finnes noen unntak fra hovedregelen om at spotpriser skal legges til grunn. Det mest aktuelle er unntaket for lange industrikontrakter. Mange mener at faktiske inntekter også bør legges til grunn ved avtaler også med andre motparter enn industribedrifter, for eksempel ved langsiktige kraftsalgskontrakter med jernbane-transportører eller offentlig eide helseforetak. Vi har et godt utviklet marked for strøm, slik at forhåndssalg/ prissikring via godkjent kraftbørs også bør kunne inntektsføres basert på virkelig inntekt, ikke etter en beregnet spotpris.

Eksempel 2 om bruk av faktiske inntekter/kostnader: Friinntekstsrenten

Ved å velge en kontantskattemodell unngår man mange av problemstillingene knyttet til rett periodisering av inntekter og kostnader, først og fremst knyttet til friinntekstsrenten.

Vi opplever at de aktuelle investorene vurderer verdien av penger i dag kontra penger om opptil 67 år annerledes enn utvalget. Det kan være gode argumenter for at fremtidige avskrivninger, med dagens modell, bør diskonteres med en noe lavere diskonteringsrate enn investors avkastningskrav for totalprosjektet, på grunn av refusjonsordningen for grunnrenteskatt tar noe av nedsiderisikoen. Spranget fra flertallet i utvalgets sats,

tilsvarende 12 måneders statsrente, 0,7 % for 2018 (i januar 2020 ligger denne på 1,29%), til et mer normalt avkastningskrav på 5,0 – 7,0 %, er imidlertid for stort.



Konsekvensene av «feil» diskonteringssats blir fort store når de vurderes over levetiden for vannkraftverk. En for lav friinntektsrente kan derfor medføre at samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer ikke gjennomføres.

Mindretallet i utvalget foreslår en friinntektsrente basert på 10 års statsrente + et likviditetspåslag, noe som virker mer fornuftig. De mener imidlertid, som resten av utvalget, at det ikke bør være et risikopåslag.

Norske Finansanalytikerers Forening, NFF, gjennomfører i samarbeid med revisjonsselskapet PWC, en årlig undersøkelse rundt avkastningskrav blant sine medlemmer, som gjerne arbeider som fondsforvaltere, investeringsrådgivere, i bank, m.m. 2019-undersøkelsen ble publisert 6. desember 2019. Undersøkelsen viser at deltakerne i hovedsak bruker lang statsobligasjonsrente eller en normalisert rente på ca. 3 % som referanserate. Kort statsrente benyttes ikke.

Investorene oppgir at de utover risikofri rente legger til et risikotillegg der utgangspunktet er en markedsrisikopremie på 5 %

Det må bemerkes at det i de senere år er utviklet mer skepsis/kritikk mot å bruke norske statsrenter som referanserenter. Sentralbanksjef Øystein Olsen omtalte noen av forholdene i en tale på BI, 8. oktober 2019: «Tidligere har vi sett at svingninger i norske statsrenter ikke nødvendigvis påvirker andre renter. Under eurokrisen i 2011 og 2012 var det tegn til sterk etterspørsel etter norske statspapiere. Da falt statsrentene nokså mye, først og fremst som følge av lavere terminpremie. Det smittet i liten grad over på de rentene som er viktige for bankenes finansieringskostnader (Vår kommentar: Altså liten korrelasjon mellom kort statsrente og markedsrente). Øystein Olsen sa videre: «Andre lands statsrenter har en viktig rolle som referanse for øvrige renter. Våre statsrenter spiller i liten grad en slik rolle. Relativt til BNP er markedet for statsobligasjoner langt mindre enn i mange andre land, mindre likvid og innslaget av utenlandske eiere er stort». (Kilde: Norges Bank, Foredrag av Øystein Olsen, Senter for monetær økonomi (CME)/ Handelshøyskolen BI, 8. oktober 2019).

Det er en risiko for at statsrentene kan bli negative i Norge, slik vi ser i mange andre europeiske land. En negativ friinntektsrente kan derfor bli en realitet, spesielt med flertallets forslag til friinntektsrente, noe som illustrerer at dette ikke er et særlig godt forslag til fastsettelse av friinntektsrenten.

DNB foreslår at friinntektsrenten, dersom man ikke velger en kontantskattmodell, fastsettes som 10 års statsobligasjonsrente tillagt en premie for risiko på 3-5 %. En slik løsning vil være mer i tråd med investors tankegang og den vil heller ikke være så utsatt for risiko knyttet til utvikling i den korte statsrenten.

DNB støtter tiltak for å gi vannkraftbransjen en god og forutsigbar beskatningsmodell.

Vennlig hilsen



Trine Loe
Divisjonsdirektør, Future & Tech
DNB Bank ASA