

1. juni 2007

## Selg aldri et vannkraftverk

Det er flere grunner til at de som eier vannkraftverk ikke bør selge dem. De mest opplagte grunnene er økonomiske, og man skulle tro at de ville ha avgjørende vekt når årsaken til at man vurderer salg i utgangspunktet er økonomisk. Men vannkraftverk blir vitterlig solgt, så det er kanskje ikke overflødig å minne om hvorfor slike salg ikke er fornuftige.

Det grunnleggende forhold er at den prisen som oppnås ved salg ikke på noen realistisk måte uttrykker verdien av verket. Dette skyldes at den økonomiske teorien som anvendes for å beregne verdien ikke gir rimelige resultater når tidshorisonten for fremtidig avkastning strekker seg ut over omkring 30-35 år. Og vannkraftverk kjennetegnes ved at de i praksis er evigvarende inntektskilder. De har høye anleggskostnader, men meget lave drifts- og vedlikeholdsutgifter, etter dagens prisnivå typisk 3-5% av omsetningen. Selve energikilden – regnvannet – er som kjent gratis.

Verdien av vannkraftverk bestemmes som nåverdien av de evigvarende inntektene. Og her er det den teoretiske begrensningen viser seg. Ettersom dette er det helt sentrale punkt i vår kanskje mest sentrale nasjonaløkonomiske problemstilling, skal vi ta dette teoriproblemet fra bunnen. (Nasjonaløkonomien kommer vi tilbake til lenger ned.)

Altså: Nåverdien av vannkraftverket beregnes som summen av nåverdiene av inntekten fra hvert av de fremtidige driftsår. Nåverdien fra ett enkelt år beregnes som det beløp som påplussset renter (og rentes renter) for hvert år frem til utbetalingen tilsvare utbetalingen. Eksempel: 1 kr utbetales om ett år. Renten settes til 7%.

Nåverdien bli 0,94 kr fordi  $0,94 + 7\% = 1$ . Hvis utbetalingen av 1 kr. skjer om to år, blir nåverdien 0,87. (Nåverdien reduseres med litt mer enn det dobbelte av ett års rente pga rentes rente for det ene året.) Nåverdien av 1 kr utbetalt om 35 år bli 0,09 kr, stadig forutsatt 7% rente. La oss så se på nåverdien av summen av årlige inntekter på 1 kr (utbetalt i begynnelsen av året), i et tidsperspektiv av 75 år, under ulike forutsetninger om renten:

**Regneeksempel: Verdien i dag av en årlig inntekt på kr. 1,00**

	7% rente	2% rente
Verdien i dag av det første året	kr. 1,00	kr. 1,00
Verdien i dag av de 30 første årene	kr. 13,28	kr. 22,84
Verdien i dag av alle 75 år	kr. 15,19	kr. 39,45
Verdien i dag av år 31-75	kr. 1,91	kr. 16,61

Av tabellen ser vi at hvis vi legger et forrentningskrav på 7% til grunn – som ikke er urealistisk i investeringskalkyler av denne typen – vil inntekter etter de første 30 årene gi forsvinnende bidrag. Hvis man legger en mer tradisjonell statskapitalistisk forrentning på bare 2% til grunn, vil nåverdien av de fremtidige inntektene øke betraktelig, og verdien av inntektene etter de første 30 årene vil gi absolutt tellende bidrag. Men heller ikke den forutsetningen speiler den virkelige verdien av den evigvarende inntekten. Denne påstanden trenger bevis, og det beviset ligger i følgende betraktningssmåte:

Ettersom vi ikke lever i en statskapitalistisk men i en markedsorientert tid, kan vi leie ut kraftverket. Hvilken utleiepris kan vi få i dag? Hvis leieren har et avkastningskrav på 7% viser regnestykket at det blir kr. 13,28 pr krone årlig nettoinntekt. Altså: *Utleie på 30 år gir bare ubetydelig mindre inntekt for utleieren enn et salg, fordi driftsinntekter etter de første 30 år bare gir ubetydelig bidrag til salgssummen.* Med andre ord: eiere av kraftverk som legger seg på en langsiktig linje med 30 års utleieavtaler, kan hvert 30. år innkassere tilnærmet den samme inntekten som et salg ville gitt bare en gang. Det er dette forholdet som grunnleggende underbygger påstanden om at et salg ikke realiserer den virkelige verdien.

Men dette var jo bare et regneeksempel? Nei ikke bare. Det foreligger bekreftende erfaringer fra transaksjoner i de senere år.

Virkeligheten er naturligvis mer sammensatt enn de forutsetningene som er gjort i betraktningene ovenfor. Den viktigste forenklingen i regneeksemplet er forutsetningen om en konstant årlig inntekt flere tiår inn i fremtiden. Den forutsetningen er ganske urealistisk. Det er tvert imot åpenbart for alle at energiprisene generelt vil stige fordi forsyningen gjennom de store energibærerne - olje, gass, elkraft - ikke vil holde tritt med etterspørselen, og økonomien for alternative energikilder er ugunstigere. Dernest er det rimelig å anta at verdien av vannkraft spesielt vil øke, ettersom det er den eneste energiform av betydning som ikke er miljøbelastende. Disse forhold medfører i seg selv at beregninger av nåverdien av fremtidige inntekter etter *dagens kraftpris* ikke vil

speile den sannsynlige fremtidige verdien. Dette problemet gjør seg gjeldende både ved utleie og salg, men med den vesentlige forskjellen er at ved utleie kan det korrigeres for prisutviklingen i alle fall hvert 30. år. Ved salg er gevinsten av prisutviklingen enda en "gibortfordel" til kjøperen.

Hvem eier så kraftverkene i Norge? Svar: Folket. 90% av produksjonskapasiteten eies av kommuner, fylker eller staten. Utbygningen har skjedd ved offentlig finansiering, og inntektene tilfaller det offentlige. Dette forholdet alene tilsier at salg som ikke tilnærmedesvis realiserer verdiene er meningsløst. Argumenter om å frigjøre kapital er meningsløst, så lenge eierekommuners og eierfylkers behov for kapital like godt kan dekkes ved utleie. Hva staten angår, har den som kjent kapital i overflod.

En videre betraktning gjelder det at vannkraftproduksjonen grunnleggende utnytter en evigvarende naturressurs. I den politiske tenkning i de siste hundre år har det rådet en oppfatning om at denne naturressursen tilhører folket. Med hvilken rett kan den nåværende generasjon avhende denne ressursen? Tilhører den ikke med like rett de fremtidige generasjoner?

- - -

Det pågår en politisk kamp om konsesjonslovene knyttet til vannkraftverkene. Det er i og for seg en viktig kamp, hvor kjernes spørsmålet gjelder opprettholdelsen av bestemmelsene om hjemfall til staten etter visse åremål. Men hele den problemstillingen (og kampen) ville være uten vesentlig betydning hvis vi kunne være enig om at alle vesentlige argumenter – inklusiv de økonomiske – tilsier at vannkraftverk i offentlig eie ikke skal selges i det hele tatt. Og så kan markedsentusiastene eventuelt få boltre seg i leiemarkedet.

Til slutt: Om man vil være enig i at vår kanskje mest sentrale nasjonaløkonomiske problemstilling dreier seg om forvaltningen av vannkraften, og kanskje ikke om olje og gass, avgjøres av hvilket tidsperspektiv man anlegger. Den årlige produksjonsverdien er i dag mindre for vannkraften enn for olje- og gass. Men vannkraften er evigvarende, mens olje og gass tar slutt. 🍷

#### **Referanse:**

For grundige artikler om alle sider ved spørsmål rundt vannkraftverkene og debatten om konsesjonslovene vises til [www.energiveteranene.no](http://www.energiveteranene.no). Talleksempel i denne artikkelen er hentet derfra.