

30. april 2019

18/00382

ENERGIKLAGENÆVNETS AFGØRELSE

Ophævelse og hjemvisning af Energitilsynets afgørelse om naturgasdistributionsselskabernes indtægtsrammer for perioden 2018 til 2021

ENERGIKLAGENÆVNET

NÆVNENES HUS

Toldboden 2

8800 Viborg

Energiklagenævnet har modtaget en klage fra Dansk Gas Distribution A/S (herefter klager), der er repræsenteret ved advokat Per Hemmer, Bech-Bruun Advokatpartnerselskab, over Energitilsynets (nu Forsyningstilsynet)¹ afgørelse af 26. september 2017 om fastsættelsen af indtægtsrammer for naturgasdistributionsselskaberne for perioden 2018 til 2021.

Tlf. 72 40 56 00

CVR-nr. 37 79 55 26

EAN nr. 5798000026070

ekn@naevneneshus.dk

www.naevneneshus.dk

Energiklagenævnet ophæver og hjemviser Energitilsynets afgørelse til fornyet behandling i Forsyningstilsynet.

Nævnets sammensætning

Nævnshoved og dommer Peter Ulrik Urskov

Næstformand, professor, cand.jur. og Ph.d. Bent Ole Gram Mortensen

Professor, cand.jur. og Ph.d. Birgitte Egelund Olsen

Civilingeniør Jens Packness

Revisor Torben Kristensen

1. Klagen til Energiklagenævnet

Energiklagenævnet modtog den 27. oktober 2017 klagen over Energitilsynets afgørelse af 26. september 2017. Ved afgørelsen tog Energitilsynet stilling til fastsættelsen af indtægtsrammerne for de tre naturgasdistributionselskaber NGF Nature Energy Distribution A/S, HMN GasNet P/S og klager for perioden 2018-2021.

Afgørelsen blev meddelt klager den 29. september 2017.

Sagen drejer sig om, hvorvidt Energitilsynets fastsættelse af rentesatsen til forrentning af klagers regulatoriske nettogæld er i strid med indtægtsrammebekendtgørelsens² § 10, stk. 5.

¹ Forsyningstilsynet overtog pr. 1. juli 2018 Energitilsynets opgaver.

² Bekendtgørelse nr. 768 af 23. juli 2016 om indtægtsrammer og åbningsbalancer for naturgasdistributionsselskaber.

2. Sagens oplysninger

Energitilsynet fastsatte ved afgørelsen af 26. september 2017 rentesatsen til forrentning af klagers regulatoriske nettogæld til 1,16 %.

Energitilsynet fastsatte forrentningssatsen efter den såkaldte WACC-model (Weighted Average Cost of Capital), som også anvendes til at bestemme forrentningen af fremmedkapital efter indtægtsrammebekendtgørelsens § 12, stk. 1. Modellen er udtryk for et vægtet gennemsnit af egenkapitalomkostningen og fremmedkapitalomkostningen.

3. Klagers bemærkninger

Klager ønsker, at Energitilsynets afgørelse ophæves og hjemvises til fornyet behandling med henblik på, at der fastsættes en højere rentesats på mindst 1,96 % til forrentning af klagers regulatoriske nettogæld.

Til støtte for klagen har klager navnlig anført følgende:

Den anvendte model:

- De af Energitilsynet anvendte modeller og teorier skal være egnede.
- Energitilsynet har ændret metode for fastsættelse af rentesatsen fra porteføljemodellen, der tager udgangspunkt i selskabernes faktiske låneomkostninger, til udelukkende at anvende den i WACC-modellen fastsatte fremmedkapitalomkostning.
- Det har medført, at Energitilsynet er gået fra at udmelde differentierede risikotillæg for selskaberne til at udmelde samme risikotillæg for alle selskaberne.
- WACC-modellen anvender et generelt indeks og udgør ikke en konkret og individuel vurdering af naturgasdistributionsselskabernes konkrete låneforhold og dermed de faktiske risikoforhold for fremmedkapitalen. WACC-modellen er baseret på urigtige antagelser.
- Formålet med fastsættelsen af renten på nettogælden er at tilnærme rentesatsen den rente, som selskaberne kan opnå i praksis, så selskaberne opnår en rimelig forrentning af den regulatoriske nettogæld uden mulighed for rentearbitrage.
- WACC-modellen er i strid med indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, og Energitilsynets vejledning fra april 2017.
- Det er mere korrekt at fastsætte risikotillægget på grundlag af konkrete låneoplysninger, såfremt disse, med tillæg af et generelt kreditrisikotillæg, ligger på et rimeligt niveau i forhold til sammenlignelige selskaber, sådan som Energitilsynet hidtil har gjort.

Inddragelse af selskabsspecifikke oplysninger:

- Der er en række selskabsspecifikke forhold, der bør inddrages ved Energitilsynets fastsættelse af forrentningssatsen.
- Overdragelsen fra DONG til Energinet pr. 30. september 2016 skete til markedsprisen, og Energinet overtog i den forbindelse den eksisterende indtægtsramme samt restgæld mv.
- I forbindelse med overtagelsen indtrådte Energinet som ny kreditor i det eksisterende koncerninterne gældsforhold mellem DONG Energy A/S (kreditor) og klager (debitor) og videreførte dermed de koncerninterne lån, der tidligere var etableret.
- Klager har følgende koncerninterne lån:
 - 580 mio. kr. stående facilitet uden ordinære afdrag. Variabel rente (CIBOR 6M) med en rentemarginal på 0,85 %. Endelig indfrielse (senest) 23. december 2019.
 - 140 mio. kr. stående facilitet uden ordinære afdrag. Variabel rente (CIBOR 6M) med en rentemarginal på 2,25 %. Endelig indfrielse (senest) 31. december 2018.
- Energinet har lavet en efterprøvning af udviklingen i markedsrenten og kredittillæg hos Nordea Danmark A/S med henblik på at vurdere, om de nuværende betingelser fortsat kan anses for retvisende, hvilket Nordea Danmark A/S vurderede, at de kunne.
- Energinet indskød i forbindelse med overtagelsen egenkapital for 600 mio. kr. i det 100 % ejede datterselskab Dansk Gas Distribution Holding A/S, hvis eneste formål er at eje 100 % af aktierne i klager.
- Dansk Gas Distribution Holding A/S har til brug for betalingen af en del af købesummen for klager optaget følgende koncerninterne lån hos Energinet, der er optaget på samme vilkår, som ville være gældende, hvis lånet i stedet var optaget direkte af klager:
 - 951 mio. kr. 6-årigt serielån med årlige afdrag på 180 mio. kr. Fast rente 1,65 % (debitor valgte et fastrentelån - den faste rente på 1,65 % er beregnet på basis af en rentemarginal på 1,00 %). Endelig indfrielse 30. juni 2023.
- For at undgå ulovlig konkurrenceforvridende støtte til driften af naturgasdistributionsnettet er det et krav, at den koncerninterne finansiering sker på markedsvilkår, hvorfor den koncerninterne lånefinansiering er tilrettelagt ud fra markedsmæssige principper omkring lånevilkår, løbetid og rentemarginaler.

- Der foreligger ikke relevante empiriske markedsoplysninger fra lånetransaktioner eller markedstransaktioner, der kan sammenlignes med de koncerninterne lån optaget af klager og Dansk Gas Distribution Holding A/S.
- Klager og Energinet har derfor til brug for nærværende sag indhentet en indikation fra Nordea Danmark A/S på kreditmarginaler, hvis klager selvstændigt skulle optage et eksternt lån på 1 mia. kr. i perioden 2018-2023.
- Nordea Danmark A/S indikerer en rating af klager til "A-" efter Standard & Poors-terminologi og vurderer i deres teoretiske analyse en kreditmarginal på 100 pbs ved basisrente 3m CIBOR (floored at zero) med et tillæg af engangsomkostninger ved låneoptagelsen på 25 bps.
- Hvis renten lægges fast i en periode på henholdsvis 4 eller 7 år, skal der pr. 12. december 2017 tillægges henholdsvis 0,22 % og 0,63 %.
- Ved en simpel fordeling af engangsomkostningerne over låneperioden udgør den rente, som klager indikativt må påregne ved optagelsen af et lån på 1 mia. kr. pr. 12. december 2017 henholdsvis 1,2825 % eller 1,6657 % ved en fast rente over henholdsvis 4 eller 7 år.
- Indikationen fra Nordea Danmark A/S er baseret på en forudsætning om en normal fordeling af selskabets finansiering mellem fremmedkapital og egenkapital på henholdsvis 70 % og 30 %. Bankernes krav til kreditmarginalen for yderligere finansiering op til 95 % fremmedkapital vil være væsentligt højere.
- Det er således en forudsætning, for at de faktiske koncerninterne lån og Nordea Danmark A/S' indikation af det faktiske kreditrisikotillæg ved en finansiering af 1 mia. kr. kan betragtes som markedskonforme, at Energinet i forbindelse med overtagelsen af klager foretog et kapitalindskud i Dansk Gas Distribution Holding A/S på 600 mio. kr.
- Kreditrisikotillægget ved klagers optagelse af såvel koncerninterne som eksterne lån vil være væsentligt højere, hvis indskuddet på 600 mio. kr. i Dansk Gas Distribution Holding A/S ikke var foretaget eller var lavere.
- Ved vurderingen af klagers lånevilkår ved optagelse af enten koncerninterne eller eksterne lån skal der således kompenseres for, at egenkapitalfinansieringen medvirker til at opnå et væsentligt lavere kreditrisikotillæg.

Fastsættelse af egenkapitalandelen:

- Indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, indeholder - i modsætning til § 12, stk. 1 - ikke nogen forudsætning om en fordeling imellem fremmedkapital og egenkapital på 70/30.
- Energitilsynet har tidligere erklæret sig enig i, at den reguleringsmæssige gearing skal tage udgangspunkt i en fremmedkapitalfinansiering på ca. 95 %, jf. Energitilsynets afgørelse af 29. august 2005, hvilket Energitilsynet ikke tager højde for i afgørelsen.
- Størrelsen af et selskabs egenkapital har betydning for det kreditrisikotillæg, som en investor vil kræve for at tilbyde fremmedfinansiering. Det er derfor i strid med indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, at Energitilsynet udelukkende anvender WACC-modellens forudsætning om en fordeling mellem fremmed- og egenkapital på 70/30 og ikke foretager en konkret vurdering af forholdene i det enkelte selskab.
- Klagers egenkapitalandel er for år 2017 opgjort til 16,9 %, men har i perioden fra 2005 til 2017 varieret mellem 9 % og 22 %. En egenkapitalandel på 15 til 20 % synes at være et absolut minimum for at kunne opnå fremmedfinansiering.
- Bankernes krav til kreditmarginal for finansiering af et naturgasdistributionsselskab med en egenkapitalandel på mindre end 30 % vil være væsentligt højere end den af Energitilsynet fastsatte kreditmarginal.
- Den af klager indhentede prisindikation på kreditrisikotillægget på 1,00 % er baseret på en egenkapitalandel på 30 %. En lavere egenkapitalandel vil alt andet lige øge kreditrisikotillægget fra de anførte 1,00 %.
- Ved fastsættelsen af kreditrisikotillægget for klager skal Energitilsynet tage udgangspunkt i den konkrete egenkapitalandel. I den forbindelse skal det tages i betragtning, at kreditrisikotillægget ved klagers optagelse af såvel koncerninterne som eksterne lån vil være væsentligt højere, hvis Energinet ikke havde foretaget et indskud på 600 mio. kr. i Dansk Gas Distribution Holding A/S.
- Klager er enig med Energitilsynet i, at risikoforholdene for kreditorer ud fra en standalone-betragtning er uændret, uanset om der foretages indskud i koncernforbundne virksomheder, og uanset om klager måtte udgå af den nuværende koncernstruktur under Energinet.
- Det indskud, som Energinet har foretaget i Dansk Gas Distribution

Holding A/S, har imidlertid på grund af koncernstrukturen også konkret betydning for en ekstern kreditors vurdering af risikoforholdene i klager.

- Da Dansk Gas Distribution Holding A/S ikke varetager andre aktiviteter eller ejer andre aktiver end aktierne i klager og det kontante kapitalindskud på ca. 600 mio. kr., er det koncerninterne lån på i alt 951 mio. kr. optaget på samme vilkår, som ville være gældende, hvis kapitalindskuddet i stedet var sket direkte i klager, og det koncerninterne lån samtidig var optaget direkte af klager.
- Energiklagenævnet kan derfor lægge til grund, at det konkrete risikotillæg ved anvendelsen af en standalone-betragtning i forhold til klager, hvori der konkret ikke er foretaget et kapitalindskud på ca. 600 mio. kr., alt andet lige vil være højere end kreditrisikotillægget for Dansk Gas Distribution Holding A/S.
- Kreditorerne løber således tilnærmelsesvis samme potentielle risiko ved at låne penge til et naturgasdistributionsselskab, der handler efter offentlig bevilling, som ved at låne penge til et selskab, der ejer det pågældende naturgasdistributionsselskab som eneste aktiv.

Anvendelse af periode-matching:

- Anvendelsen af periode-matching ved fastsættelsen af den risikofrie rente for naturgasdistributionsselskaber medfører for lav rentesats.
- Den risikofrie rente bør i stedet fastsættes på baggrund af 10-årige danske statsobligationer, da denne rente i højere grad svarer til naturgasdistributionsselskabernes faktiske kapitalomkostninger.
- Den af Energitilsynet anvendte periode-matching ved fastsættelse af den risikofrie rente er ikke almen praksis i andre lande. Metoden er endvidere - på trods af WACC-ekspertgruppens³ anbefalinger - fravalgt af lovgiver i forbindelse med indførelse af ny økonomisk regulering af eldistributionsvirksomheder, der trådte i kraft pr. 1. januar 2018.
- PricewaterhouseCoopers vurderer, at Energitilsynet undervurderer den faktisk anvendte risikofrie rentesats, der benyttes til forrentning af fremmedkapital inden for den regulerede danske gasdistributionssektor, og at den risikofrie rente til brug for beregning af forrentning af fremmedkapital for de regulerede danske naturgasdistributionsselskaber rettelig bør fastsættes på baggrund af 10-årige danske statsob-

³ WACC-ekspertgruppen er et udvalg, der blev nedsat for at udarbejde en indstilling til fastsættelse af WACC-forrentningen af netvirksomhedernes fremadrettede investeringer.

ligationer.

- Ved en fastsættelse af den risikofri rente på baggrund af 10-årige danske statsobligationer opnås overensstemmelse mellem fastsættelse af den risikofrie rente for naturgasdistributionsselskaber og eldistributionsvirksomheder.
- Det bemærkes, at el- og gasdistribution efter Energitilsynets vurdering ikke adskiller sig for så vidt angår investors renterisiko.
- Energitilsynet har ikke dokumenteret, at der skulle være en forskel på de faktiske kapitalomkostninger mellem el- og gasdistributionssektoren, der kan begrunde, at WACC-ekspertgruppen anbefaling om at anvende periode-matching ikke også bør fraviges på naturgasdistributionsområdet.
- Energitilsynets anvendelse af periode-matching på naturgasdistributionsområdet vil medføre en usaglig og urimelig forskelsbehandling af virksomhederne i de to sektorer.

Energitilsynets skønsudøvelse:

- Energitilsynet er ved fastlæggelsen af rentesatsen forpligtet til at inddrage alle relevante hensyn og konkrete forhold i skønsudøvelsen og foretage et individuelt skøn af risikoforholdene i det enkelte selskab, der sikrer, at selskaberne modtager et risikotillæg, der dækker selskabernes finansieringsomkostninger.
- Energitilsynet har udelukkende anvendt de af WACC-ekspertgruppen foreslåede principper og antagelsen om, at risikoen ved at drive naturgasdistribution ikke adskiller sig væsentligt for de tre naturgasdistributionsselskaber i Danmark.
- Det er et sagligt og relevant hensyn ved fastsættelse af risikotillægget at inddrage naturgasdistributionsselskabernes konkrete låneoplysninger, hvilket Energitilsynet burde have gjort.
- Energitilsynets fastsættelse af rentesatsen for forrentning af den regulatoriske nettogæld er mangelfuld, fordi Energitilsynet fejlagtigt har undladt at inddrage klagers konkrete låneoplysninger og risikoforhold.
- Energitilsynet kan ikke afskære det konkrete skøn med henvisning til sikring af konsistente beregninger og et princip om, at risikoen ved at drive gasdistributionsvirksomhed er ens for alle selskaberne i Danmark.

- Ansvar for, at de fornødne oplysninger i sagen foreligger, og de nødvendige undersøgelser foretages til fastsættelse af risikotillæg, der afspejler risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte selskab, påhviler Energitilsynet.
- Da fastsættelsen af rentesatsen for den regulatoriske nettogæld for klager er sket generelt og uden inddragelse af alle relevante hensyn, er Energitilsynets afgørelse ikke i overensstemmelse med indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5.
- Der er væsentlige forskelle i kreditrisikoen for de respektive selskaber, herunder som følge af historiske og organisatoriske forhold, på trods af at der formentlig – som anført af Energitilsynet – ikke er væsentlige regionale forskelle.
- Risikoforholdene for fremmedkapital er udtrykt i naturgasdistributionsselskabernes faktiske låneomkostninger, og fastsættelsen af samme gældsrisikopræmie for alle tre selskaber er i modstrid med ordlyden af indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5.
- At der ikke findes en eksakt og objektiv metode, der kan fastsætte forrentningssatsen entydigt, understøtter behovet for, at Energitilsynet foretager et konkret skøn og fastsætter et kreditrisikotillæg, der afspejler risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte naturgasdistributionsselskab.
- Energitilsynet kan ikke anvende størrelsen af klagers faktiske nettogæld og klagers faktiske omkostninger til forrentningen heraf som grundlag og målestok for fastsættelsen af rentesatsen for den regulatoriske nettogæld, jf. indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 1. Størrelsen og tempoet for afviklingen af klagers faktiske nettogæld over tid er således også et resultat af klagers ejeres dispositioner og kan på det grundlag ikke have indflydelse på vurderingen af rimeligheden af størrelsen af den fastsatte forrentningssats for den regulatoriske nettogæld.
- Reglerne for Energitilsynets fastsættelse af kreditrisikoen for eldistributionsvirksomheder kan ikke begrunde, at Energitilsynet er undtaget fra at foretage en konkret vurdering.

Rentesatsens rimelighed:

- I henhold til Energiklagenævnets praksis lægges der afgørende vægt på, at det samlede resultat af rentefastsættelsen forekommer rimeligt, jf. afgørelsen af 28. marts 2008 med j. nr. 31-18.
- Det er klagers opfattelse, at resultatet af den af Energitilsynet fastsatte

te rentesats er urimelig i forhold til klager.

- Konsekvenserne af den valgte metode er på grund af forskellen på størrelsen af den regulatoriske nettogæld markant større for klager end for de to andre selskaber og medfører en væsentlig reduktion af klagers indtægtsramme på ca. 65 mio. kr. i den kommende reguleringsperiode.
- Det forhold, at de to øvrige naturgasdistributionsselskaber ikke har påklaget afgørelsen, kan ikke tages til indtægt for, at disse naturgasdistributionsselskaber finder, at forrentningssatsen ikke er urimelig. Dette kan derimod skyldes andre forhold, herunder størrelsen på den regulatoriske nettogæld og dermed den faktiske økonomiske effekt.
- Generelt har Energitilsynets metodeskift fra indførelsen af indtægtsrammereguleringen været forbundet med væsentlige fald i de fastsatte rentesatser, uden at det har haft nogen forbindelse til udviklingen på kapitalmarkedet.
- Energitilsynets tilgang til fastsættelse af rentesatser mangler gennemsigthed og stiller urimeligt store krav til, at klager optimerer i forhold til udviklingen på kapitalmarkederne.

Øvrige forhold:

- Energiklagenævnet skal foretage en tilbundsgående prøvelse af Energitilsynets anvendelse af den fastlagte metode for fastsættelsen af rentesatsen for forrentning af den regulatoriske nettogæld og af, om Energitilsynet ved anvendelsen af den fastlagte metode har begrænset det pligtsmæssige skøn.
- Anvendelsen af WACC-modellen er i strid med klagers berettigede forventninger om at kunne opnå en rimelig forrentning af den regulatoriske nettogæld.
- Energiklagenævnet bør ikke udvise tilbageholdenhed i sin prøvelse af Energitilsynets skønsudøvelse, da den ændrede metode og deraf følgende væsentlige konsekvens for klager må sidestilles med et indgreb, som skal prøves tilbundsgående.

4. Forsyningstilsynets bemærkninger

Forsyningstilsynet har navnlig fremsat følgende bemærkninger til klagen:

- Energitilsynet har i den påklagede afgørelse anvendt anbefalingerne fra WACC-ekspertgruppen til fastsættelse af forrentning af den regulatoriske nettogæld, jf. indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5.

- Samme model er anvendt ved fastsættelsen af forrentning af ny gæld, jf. indtægtsrammebekendtgørelsens § 12, stk. 1, 1. pkt. Forrentningssatsen fastsættes således efter samme metode, uanset om investeringen er foretaget inden eller efter reguleringens ikrafttræden.
- Modellen blev også anvendt i forbindelse med fastsættelse af klagers indtægtsrammer for 2014-2017, der ikke er påklaget af klager.
- WACC-modellen og de parametre, der er fastsat, giver et markeds-mæssigt, systematisk risikojusteret afkast og er baseret på rimelige skøn og en egnet, saglig og konsistent metode.
- WACC-ekspertgruppen udtrykker en meget høj grad af faglighed og sagkundskab.
- Det beror på en subjektiv vurdering, hvilken betydning størrelsen på egenkapitalen har på kreditrisikotillægget. Der er tale om en skønsmæssig vurdering, hvor egenkapitalandelen er et ud af mange parametre. Der er ikke grundlag for at antage, at den af klager ønskede gearing vil medføre en anderledes fastsættelse af forrentningssatsen.
- Dertil kommer, at kreditrisikotillægget fastsættes for en 4-årig reguleringsperiode, hvorimod klagers egenkapital vil svinge over perioden.
- Det forhold, at Energinet har foretaget et indskud på 600 mio. kr. i holdingselskabet Dansk Gas Distribution Holding A/S i den koncern, hvori klager indgår, har ikke betydning for fastsættelsen af kreditrisikotillægget for klager.
- Rentesatsen efter indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, angår alene gasdistributionsselskabet og ikke et eventuelt holdingselskab. Dette er en såkaldt standalone-betragtning i overensstemmelse med WACC-ekspertgruppens anbefalinger, hvorefter det ikke tillægges vægt, hvem der ejer virksomheden, og om virksomheden er en del af en koncern, idet virksomheden er organiseret i selskabsform med begrænset hæftelse.
- I forbindelse med høringen over den påklagede afgørelse ændrede Energitilsynet den risikofrie rente fra -0,31 % til 0,01 % med henblik på at udjævne overgangen fra den i tidligere reguleringsperioder anvendte porteføljemodel.
- Den risikofrie rente opdateres årligt i reguleringsperioden 2018-2021 i forbindelse med, at der træffes afgørelse om korrigerede indtægtsrammer. Herved tilpasses niveauet af den risikofrie rente løbende det

aktuelle niveau for den risikofrie rente, således at forrentningssatsen for naturgasdistribution følger den almindelige udvikling i renteniveauet for den risikofrie rente.

- Niveauet for den risikofrie rente er i disse år generelt meget lavt og/eller negativt. For eksempel var den 5-årige statsobligationsrente pr. 25. juni 2018 -0,12 %.
- WACC-ekspertgruppen anbefaler anvendelse af periode-matching, for at risikoen for, at naturgasdistributionsselskaberne overkompenseres ved en for høj fastsættelse af den risikofrie rente elimineres eller dog reduceres.
- Det er anerkendt af Energiklagenævnet, at Energitilsynet ved fastsættelse af forrentningssatsen for ny gæld efter indtægtsrammebekendtgørelsens § 12, stk. 1, kan anvende en WACC-model, som en egnet model, jf. Energiklagenævnets afgørelse af 24. september 2014 med j.nr 1031-13-4.
- Energitilsynet har ved den påklagede afgørelse anlagt en lignende fortolkning af den stort set enslydende bestemmelse i indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, om forrentningssatsen for den regulatoriske nettogæld.
- Det ligger i WACC-modellens natur, at der er tale om en individuel og konkret vurdering, hvorfor Energitilsynet ikke har begrænset sit skøn. Energitilsynet har vurderet, at der ikke er væsentlige forskelle i risikoen ved at drive gasdistribution i de forskellige landsdele i Danmark. Samme tilgang fremgår af bekendtgørelse om forrentningssats for netvirksomheders fremadrettede forrentningsgrundlag for så vidt angår eldistributionsvirksomhederne.
- Der er overensstemmelse mellem størrelsen af forrentningssatsen for fremmedkapitalomkostningen for gasdistributionsselskaberne og forrentningssatsen for fremmedkapitalomkostningen fastsat efter bekendtgørelse om forrentningssats for netvirksomheders fremadrettede forrentningsgrundlag, hvilket indikerer, at niveauet af forrentningssatsen for fremmedkapitalomkostningen er rimelig.
- Den rentesats, som Energitilsynet har fastsat for den regulatoriske nettogæld, indeholder et risikotillæg, der afspejler risikoforholdene i det enkelte selskab. Energitilsynet har vurderet, at de tre selskaber har samme driftsmæssige risici.
- Der findes ikke en eksakt og objektiv metode, der kan fastsætte forrentningssatsen entydigt, hvorfor Energitilsynet er overladt et skøn.

- Den af Energitilsynet fastsatte forrentningssats giver klager en rimelig og passende forrentning, der dækker klagers forrentning af nettogælden. Det bør i den forbindelse tages i betragtning, at den hovedstol, der forrentes med forrentningssatsen, er opgjort som en regulatorisk nettogæld. Denne hovedstol er væsentligt større end klagers faktiske nettogæld.
- Klager udøver sin naturgasdistributionsvirksomhed efter offentlig bevilling (eneret) på et område, hvor der er et naturligt monopol og dermed et sikkert kundegrundlag. Det betyder, at klager har et sikkert indtjenings- og forrentningsgrundlag, der adskiller sig fra holdingselskabet Dansk Gas Distribution Holding A/S.
- Klager har som den eneste af de tre naturgasdistributionsselskaber klaget over rentefastsættelsen, hvilket indikerer, at de to andre selskaber finder rentefastsættelsen rimelig.
- Såfremt klager mener, at lovgivningen er diskriminerende for naturgasdistributionsselskaberne i forhold til eldistributionsselskaberne, er det i stedet et anliggende for lovgiver.

5. Retsgrundlaget

Retsgrundlaget fremgår af bilag til denne afgørelse.

6. Energiklagenævnets begrundelse for afgørelsen

Energitilsynet fastsætter i henhold til indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, 1. pkt., en rentesats for den regulatoriske nettogæld. Om rentesatsen er i indtægtsrammebekendtgørelsen alene bestemt, at denne skal fastsættes som en risikofri rente samt et risikotillæg, der afspejler risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte selskab, jf. indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, 2. pkt.

Det er Energiklagenævnets opfattelse, at Energitilsynet ved bestemmelsen i indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, er overladt et vidt skøn ved fastsættelsen af rentesatsen for den regulatoriske nettogæld.

Den anvendte model:

Energitilsynet kan anvende de modeller og metoder, som Energitilsynet finder egnede til at fastsætte rentesatsen for den regulatoriske nettogæld. Energitilsynet har således som udgangspunkt metodefrihed ved fastsættelsen af rentesatsen. De modeller og metoder, som Energitilsynet lægger til grund, skal imidlertid være baseret på saglige hensyn og være egnede til at fastsætte en retvisende rentesats.

I den påklagede afgørelse har Energitilsynet fastsat forrentningssatsen med udgangspunkt i WACC-modellen. Det fremgår af den påklagede afgørelse, at Energitilsynet har valgt den anvendte model for at sikre konsistente be-

regninger og efter et princip om at risikoen ved at drive gasdistributionsvirksomhed i Danmark ikke vurderes at være væsentlig forskellig i landsdelene. Modellen er den samme, som anvendes ved fastsættelse af forrentningssatsen for materielle anlægsaktiver anskaffet fra og med den 1. januar 2005 ultimo det sidste år i den foregående reguleringsperiode, tillagt en nødvendig nettoomsætningsformue til udførelse af distributionsaktiviteterne, jf. indtægtsrammebekendtgørelsens § 12, stk. 1.

Det er Energiklagenævnets opfattelse, at den af Energitilsynet anvendte WACC-model er baseret på saglige hensyn og er egnet til at indgå i Energitilsynets vurdering ved fastsættelsen af rentesatsen for den regulatoriske nettogæld. Energiklagenævnet bemærker hertil, at Energiklagenævnet tidligere har anerkendt WACC-modellen som en egnet model ved fastsættelsen af forrentningssatsen for materielle anlægsaktiver anskaffet fra og med den 1. januar 2005 ultimo det sidste år i den foregående reguleringsperiode, tillagt en nødvendig nettoomsætningsformue til udførelse af distributionsaktiviteterne efter indtægtsrammebekendtgørelsens § 12, stk. 1, jf. senest afgørelsen af 19. september 2014 med j.nr. 1031-13-4.⁴

Energiklagenævnet er bekendt med, at Energitilsynet tidligere har benyttet en anden metode til fastsættelse af rentesatsen for den regulatoriske nettogæld. Dette giver dog ikke Energiklagenævnet anledning til at tilsidesætte Energitilsynets valg af metode, idet den af Energitilsynet anvendte model er både saglig og egnet.

Inddragelse af selskabsspecifikke oplysninger:

Det fremgår af indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, at Energitilsynet fastsætter rentesatsen, og at rentesatsen fastsættes for det enkelte selskab som en risikofri rente samt et risikotillæg, der afspejler risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte selskab.

Det er derfor Energiklagenævnets opfattelse, at der ved fastsættelsen af rentesatsen skal tages hensyn til det enkelte naturgasdistributionsselskabs selskabsspecifikke forhold. Dette betyder, at selskabets individuelle låneforhold skal indgå i fastlæggelsen af de parametre, der indgår i fastsættelsen af renten i henhold til WACC-modellen.

Det er i det konkrete tilfælde Energiklagenævnets opfattelse, at Energitilsynet burde have inddraget klagers koncerninterne lån på 580 mio. kr. og 140 mio. kr. i vurderingen af WACC-modellens parametre.

Energiklagenævnet er dog enigt med Energitilsynet i, at klagers låne- og risikoforhold skal vurderes ud fra en standalone-betragtning, og at finansieringsbetingelserne i Dansk Gas Distribution Holding A/S derfor som udgangspunkt ikke vedkommer forrentningsfastsættelsen for klager.

⁴ Afgørelsen er offentliggjort på hjemmesiden www.naevneneshus.dk under menupunktet Nævne > Energiklagenævnet > Tidligere afgørelser.

Fastsættelse af egenkapitalandelen:

Idet rentesatsen skal afspejle risikoforholdene for fremmedkapital for det enkelte selskab, er det Energiklagenævnets vurdering, at det er relevant at inddrage det konkrete forhold mellem fremmed- og egenkapital ved fastsættelse af rentesatsen.

Forholdet mellem fremmed- og egenkapital kan imidlertid ikke ses som et øjebliksbillede, men skal ses over en længere periode. Energitilsynet burde derfor have fastsat en fordeling imellem fremmed- og egenkapital ud fra konkrete oplysninger om klagers egenkapital, frem for at anvende en fast antagelse om en fordeling på 70/30.

Det er dog Energiklagenævnets opfattelse, at det faktum, at klager driver virksomhed efter offentlig bevilling med et naturligt monopol, bevirker, at fordelingen mellem fremmed- og egenkapital vil have mindre betydning for fastsættelsen af rentesatsen.

Anvendelse af periode-matching:

Energitilsynet har i den påklagede afgørelse efter anbefaling fra WACC-ekspertgruppen valgt et princip om periode-matching, hvorved løbetiden på den risikofrie rente svarer til den periode, som rentesatsen holdes konstant. Energitilsynet har ved valg af denne metode lagt vægt på, at en investors renterisiko ved at investere i regulerede aktiver vil afhænge af, hvor hyppigt den regulatorisk fastsatte forrentning justeres, hvorfor den risikofrie rente approksimativt bør have samme varighed som den betalings-strøm, der fastsættes.

Energiklagenævnet finder, at anvendelse af periode-matching ud fra en teoretisk betragtning er korrekt. Ved fastsættelse af en rentesats, der afspejler risikoforholdene i det enkelte selskab, er det imidlertid Energiklagenævnets opfattelse, at selskabets faktiske låneforhold skal indgå i vurderingen af, hvad der kan anses for at være en passende løbetid. Anvendelsen af periode-matching kan derfor efter Energiklagenævnets opfattelse ikke anvendes ukritisk, men der skal samtidig indgå overvejelser om løbetiden for de faktiske lån.

Energiklagenævnet bemærker hertil, at det vil være naturligt, at virksomheden søger en lang finansiering, når virksomheden har investeret i aktiver med en lang levetid, hvilket giver en højere risikofri rente.

Samlet vurdering:

På baggrund af ovenstående er det Energiklagenævnets vurdering, at Energitilsynets fastsættelse af rentesatsen for klagers regulatoriske nettogæld ikke lever op til indtægtsrammebekendtgørelsens § 10, stk. 5, 2. pkt., hvorefter rentesatsen skal afspejle risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte selskab.

7. Energiklagenævnets afgørelse

Energiklagenævnet ophæver og hjemviser Energitilsynets afgørelse til fornyet behandling i Forsyningstilsynet.

Energiklagenævnets afgørelse er truffet i medfør af § 51, stk. 1, i lovbe-
kendtgørelse nr. 1127 af 5. september 2018 af lov om naturgasforsyning.

Sagen har været behandlet på Energiklagenævnets møde den 25. april 2019.

Energiklagenævnet beklager den lange sagsbehandlingstid.

Sagen kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed.

Søgsmål til prøvelse af afgørelser truffet af Energiklagenævnet efter natur-
gasforsyningsloven eller de regler, der udstedes efter loven, skal være anlagt
inden 6 måneder efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Er afgørel-
sen offentligt bekendtgjort, regnes fristen dog altid fra bekendtgørelsen, jf. §
51, stk. 5, i lovbe-
kendtgørelse nr. 1127 af 5. september 2018 af lov om na-
turgasforsyning.

Afgørelsen offentliggøres på hjemmesiden www.naevneneshus.dk under
menupunktet Nævnene > Energiklagenævnet > Tidligere afgørelser.

På nævnets vegne

Peter Ulrik Urskov
Nævnsformand

Line Holst Juhl
Fuldmægtig, cand. jur.

Afgørelsen er sendt til:
Dansk Gas Distribution A/S ved advokat Per Hemmer, Bech-Bruun Advo-
katpartnerselskab
Forsyningstilsynet

Bilag

*Uddrag af bekendtgørelse nr. 768 af 23. juli 2016 om indtægtsrammer og
åbningsbalancer for naturgasdistributionsselskaber:*

...

§ 10, stk. 5: Energitilsynet fastsætter rentesatsen, der anvendes ved beregning af annuiteten, jf. stk. 1. Rentesatsen fastsættes for det enkelte selskab som en risikofri rente fastsat af Energitilsynet samt et risikotillæg, der afspejler risikoforholdene for fremmedkapital i det enkelte selskab.

...

§ 12, stk. 1: Energitilsynet fastsætter den forrentningssats, der kan indregnes i indtægtsrammen, jf. § 11. Rentesatsen fastsættes for det enkelte selskab som en risikofri rente fastsat af Energitilsynet samt et risikotillæg, der afspejler risikoforhold og skattepligt i det enkelte selskab. Ved fastsættelsen af forrentningssatsen forudsættes en egenkapitalandel på 30 pct.

...