

(Varmeforsyning)

Frederiksborggade 15
1360 København K

Besøgsadresse:
Linnésgade 18, 3. sal
1361 København K

Tlf 3395 5785
Fax 3395 5799

www.ekn.dk
ekn@ekn.dk

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

KLAGE FRA	EnergiGruppen Jylland Varme A/S over
AFGØRELSE FRA	Energitilsynet af 30. november 2009
OM	forrentning af indskudskapital i perioden 2003-2009

NÆVNETS	Nævnnsformand, dommer Poul K. Egan
SAMMEN-	Næstformand, professor, dr.polit. Chr. Hjorth-Andersen
SÆTNING	Professor, cand.jur. & Ph.D. Bent Ole Gram Mortensen
I SAGEN	Professor, cand.jur. & Ph.D. Birgitte Egelund Olsen
	Direktør Per Søndergaard

NÆVNETS	Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 <u>ophæves</u>
AFGØRELSE	og sagen <u>hjemvises</u> til Energitilsynet til fornyet behandling.

EnergiGruppen Jylland Varme A/S v/advokat Christine Jansby, Advokatfirmaet Bruun & Hjejle (herefter benævnt klager) har ved brev af 22. december 2009 indbragt Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 om forrentning af indskudskapital i EnergiGruppen Jylland Varme A/S i perioden 2003-2009 for Energiklagenævnet. Klagen er uddybet ved brev af 4. februar 2010.

Sagens baggrund

Sagen drejer sig om størrelsen af den indskudskapital, som klager kan indregne i varmeprisen. Det fremgår af afskrivningsbekendtgørelsens¹ § 6, at varmforsyningsvirksomheder med Energitilsynets tiltræden kan indregne en rimelig forrentning af indskudskapital i varmeprisen.

¹ Bekendtgørelse nr. 175 af 18. marts 1991 om driftsmæssige afskrivninger, henlæggelser til nyinvesteringer og forrentning af indskudskapital ifølge lov om varmforsyning (Afskrivningsbekendtgørelsen).

Ved indskudskapital forstås den kapital, som ejerne har indskudt i varmemforsyningsvirksomheden, evt. med tillæg af den af Energitilsynet godkendte forrentning, som ejerne har ladet stå i virksomheden, med fradrag af tab og udlodninger.

Klager anmodede ved brev af 28. januar 2003 Energitilsynet om at godkende klagers opgørelse af indskudskapital (fri egenkapital) pr. 1. marts 1981 og pr. 1. januar 2000. Klager havde opgjort indskudskapitalen til henholdsvis 264.353.000 mio. kr. pr. 1. januar 1981 og 243.265.000 mio. kr. pr. 1. januar 2000. Klager havde ved opgørelsen af indskudskapitalen anvendt nedskrevne genanskaffelsesværdier. Energitilsynet havde på daværende tidspunkt ikke tidligere taget stilling til en anmodning om opgørelse af indskudskapital på baggrund af nedskrevne genanskaffelsesværdier for en varmemforsyningsvirksomhed. For at kunne tage stilling til klager anmodning ønskede Energitilsynet at afvente en juridisk og politisk stillingtagen til den tilsvarende problemstilling inden for elforsyningsområdet. Den række af tilsvarende sager på elforsyningsområdet som afventede Energitilsynets stillingtagen hertil blev imidlertid afsluttet ved indgåelsen af et politisk forlig den 29. marts 2004.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 2 af 36

Energitilsynet havde endvidere anmodet Kammeradvokaten om at udarbejde et notat vedrørende spørgsmålet om fri og bunden egenkapital efter varmemforsyningsloven² som led i en afklaring af problemstillingen. På baggrund af notatet fra Kammeradvokaten udmeldte Energitilsynet den 29. marts 2004, at selskaber alene kan råde over den indskudskapital (fri egenkapital) som bestod den 1. marts 1981. Energitilsynet anmodede endvidere Kammeradvokaten om at udarbejde et notat om opgørelse af fri egenkapital i varmemforsyningslovens forstand og forholdet til begrebet indskudskapital. Kammeradvokaten vurderede herefter i et notat af 21. september 2006³, at en opgørelse af indskudskapitalen endvidere kunne ske efter princippet om nedskrevne genanskaffelsesværdier. Energitilsynet udarbejdede den 29. april 2008 det såkaldte "Administrationsgrundlag for opgørelse af fjernvarmeaktiviteter pr. 1. marts 1981" og tilkendegav, at administrationsgrundlaget kunne anvendes ved opgørelse af indskudskapital. Administrationsgrundlaget er en komponentliste, som kan anvendes til værdiansættelse af aktiver i en varmemforsyningsvirksomhed. Anvendelsen af komponentlisten til opgørelse af indskudskapital er valgfri. Uanset hvilket grundlag varmemforsyningsvirksomheden anvender til opgørelsen af indskudskapitalen, skal grundlaget kunne dokumenteres.

² Kammeradvokatens notat af 27. februar 2004 til Energitilsynet "Vedr. spørgsmålet om fri og bunden egenkapital efter varmemforsyningsloven".

³ Kammeradvokatens "Notat om opgørelse af "fri egenkapital" i varmemforsyningslovens forstand og forholdet til begrebet "indskudskapital" af 21. september 2006.

Overordnet set er det Energitilsynets opfattelse, at indskudskapitalens størrelse kan opgøres på to forskellige måder afhængig af, hvornår varmforsyningsvirksomheden er etableret. Såfremt varmforsyningsvirksomheden er etableret før den 1. marts 1981, er indskudskapital den kapital, som ejeren har indskudt i virksomheden, og indskuddet pr. 1. marts 1981 kan opgøres som værdien af virksomhedens aktiver, f.eks. opgjort til de bogførte værdier på dette tidspunkt. Indskudskapitalen kan endvidere opgøres ved anvendelse af nedskrevne genanskaffelsesværdier bl.a. på baggrund af administrationsgrundlaget (komponentlisten). For varmforsyningsvirksomheder, der driver anlæg, som er idriftsat efter den 1. marts 1981, er indskudskapitalen den kapital, som ejeren har indskudt i virksomheden.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 3 af 36

På baggrund af Energitilsynets tilkendegivelse vedrørende administrationsgrundlaget for opgørelse af fjernvarmeaktiviteter pr. 1. marts 1981 anmodede klager ved brev af 8. september 2008 Energitilsynet om bl.a. at godkende selskabets opgørelse af indskudskapital pr. 1. marts 1981 til 655.185.000 mio. kr. Opgørelsen af indskudskapitalen var sket på baggrund af nedskrevne genanskaffelsesværdier ved anvendelse af Energitilsynets administrationsgrundlag (komponentlisten). Klager anmodede endvidere Energitilsynet om at tiltræde indregning af forrentning af indskudskapitalen 655.185.000 mio. kr. i varmeprisen.

Varmeforsyningsvirksomheder kan i henhold til afskrivningsbekendtgørelsens § 6 med Energitilsynets tiltræden indregne en rimelig forrentning af indskudskapital. Energitilsynet har til brug for sin behandling af anmodningen om indregning af forrentning af indskudskapital i varmeprisen anmodet Statsautoriseret Revisionsselskab Grant Thornton (herefter benævnt Grant Thornton) om at udarbejde en model til fastsættelsen af en rimelig forrentning af indskudskapital.

Modellen for forrentning af en indskudskapital fastlægger for det første to rentesatser. En høj rente svarende til forrentning af egenkapital, og en lav rente svarende til forrentning af fremmedkapital. I hvert forrentningsår fastsætter Energitilsynets sekretariat to rentesatser. Af indskudskapitalen kan et beløb svarende til 30 % af kapitalgrundlaget forrentes med den høje rente. Den resterende del af indskudskapitalen kan forrentes til den lave rente. Summen af de to forrentningsbeløb udgør den samlede forrentning af indskudskapitalen, som kan indregnes i priserne.

Modellen til fastsættelse af en rimelig forrentning af indskudskapitalen kan overordnet beskrives således, at forrentningen af den del af finansieringen,

der kan henføres til egenkapital, fastlægges på baggrund af CAPM-modellen (Capital Assets Pricing Modellen):

CAPM-modellen: $K_e = r_f + \beta_e * (r_m - r_f)$

K_e	egenkapitalens afkastkrav
r_f	risikofri rente
β_e	gearet beta
r_m	afkast på markedsindeks

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

CAPM-modellen belyser sammenhængen mellem det forventede afkast og risikoen ved en investering og består af den risikofrie rente sammenlagt med et selskabsspecifikt risikotillæg. Den risikofrie rente er udtryk for den forrentning, en investor vil kræve for at investere i et aktiv uden risiko. F.eks. anses den toneangivende statsobligation ofte som en risikofri investering. Afgørende for fastlæggelsen af denne rente er også, hvor ofte forrentningen reguleres. Energitilsynet skal efter lovgrundlaget godkende forrentningen årligt. Derfor har sammenligningsgrundlaget samme varighed. Da der ikke findes en statsobligation med løbetid på mindre end et år, anvendes i stedet CIBOR-renten (Copenhagen Inter Bank Offered Rate). CIBOR-renten (CIBOR 12 mdr.) er den rentesats, hvortil et pengeinstitut er villig til at udlåne danske kroner for en periode af 12 måneders løbetid til en såkaldt primebank på usikret basis. Danmarks Nationalbank beregner CIBOR-renten på baggrund af indberetninger fra et antal banker. For imidlertid at undgå effekt af kortsigtede ændringer i CIBOR-renten, er et treårigt gennemsnit af CIBOR-renten anvendt.

Side 4 af 36

Det selskabsspecifikke risikotillæg udtrykker det tillæg til den risikofrie rente, som afspejler risikoen ved en virksomhedsspecifik investering. Tillægget findes ved, at en fastlagt markedsrisikopræmie multipliceres med virksomhedens såkaldte betaværdi. Markedsrisikopræmien er det merafkast, en investering generelt vil give investor, i forhold til en risikofri rente, som kompensation for den yderligere risiko. Til brug for fastsættelsen af en generel markedsrisikopræmie er undersøgelser af, hvilke værdier andre aktører anvender samt analyser af historiske afkast anvendt. Betaværdien udtrykker variationen mellem en bestemt virksomheds risikoprofil og den risikoprofil, det samlede aktiemarked har. Er betaværdien lig 0, er der således tale om en risikofri

investering, mens der med en betaværdi på 1 er tale om en investeringsrisiko svarende til den gennemsnitlige risiko på aktiemarkedet.

Betaværdien kan både ses i sammenhæng med virksomhedens finansielle struktur (en gearet beta) eller korrigeret herfor (ugearet beta). En ugearet beta udtrykker alene den driftsmæssige risiko, mens den gearede beta udtrykker virksomhedens samlede risiko. Gearing udtrykker forholdet mellem egen- og fremmedkapital. En rimelig forrentning af den del af indskudskapitalen, der henføres til fremmedkapital findes ved at sammenlægge den risikofrie rente med gældsrisikopræmien.

Fremmedkapitalens afkastkrav estimeres på baggrund af følgende model:

Estimering af fremmedkapitalens afkastkrav: $K_d = (r_f + r_s) * (1-t)$

K_d	fremmedkapitalens afkastkrav
r_f	risikofri rente
r_s	gældsrisikopræmie
t	skattesats

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 5 af 36

Gældsrisikopræmien udtrykker det merafkast, fremmedfinansieringen opnår i forhold til den risikofrie rente. Som risikofri rente anvendes renten af statsobligationer med 2-3 års løbetid. Til sammenholdelse med den risikofrie rente er anvendt et treårigt historisk gennemsnit for virksomhedsobligationer med en kreditrating sammenlignelig med klager. På baggrund heraf er gældsrisikopræmien fastlagt. Herefter skal gældsrisikopræmien sammenlægges med den risikofrie rente. Det er samme risikofrie rente, der anvendes ved sammenlægningen, som ved beregning af gældsrisikopræmien, dvs. renten af statsobligationer med 2-3 års løbetid. Da klager ikke har fradrag for det afkast, som henføres til fremmedkapitalelementet af indskudskapitalen, er fremmedkapitalomkostningen ikke korrigeret for skat. Der foretages herefter en vægtning af de gennemsnitlige kapitalomkostninger for selskabet, kaldet WACC (Weighted average cost of capital).

WACC for klager⁴:

Parametre	Estimat
Gældsrisikopræmie	0.72%
Skattesats	0.0%
Risikofri rente (fremmedkapitalomkostninger)	3.8%
Fremmedkapitalomkostninger	4.5%
Risikofri rente (Egenkapitalomkostninger)	4.6%
Markedsrisikotillæg	4.5%
Gearet beta	0.6
Egenkapitalomkostninger	7.3%

⁴ Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009, side 42.

For de enkelte år ser forrentningsprocenterne endvidere således ud⁵:

År	"Høj rente"	"Lav rente"
2003	7,40 %	5,10 %
2004	6,50 %	4,30 %
2005	5,70 %	3,40 %
2006	5,10 %	2,80 %
2007	5,40 %	3,00 %
2008	6,10 %	3,60 %
2009	7,00 %	4,80 %

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Energitilsynet har i afgørelsen af 30. november 2009 godkendt en opgørelse af klagers indskudskapital på 628.457.000 mio. kr. pr. 1. marts 1981. På baggrund af den af Energitilsynet valgte model for beregning af forrentning af indskudskapital, har Energitilsynet godkendt en forrentning af indskudskapital på 222.122.945 mio. kr.

Side 6 af 36

Klager er enig med Energitilsynet for så vidt angår indskudskapitalens størrelse på 628.457.000 mio. kr. Det er klagers opfattelse, at Energitilsynets model for fastsættelse af forrentning af indskudskapital ikke er i overensstemmelse med varmemforsyningsloven og afskrivningsbekendtgørelsen. Det er på denne baggrund klagers opfattelse, at Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 bør hjemvises med henblik på fornyet fastsættelse af forrentningen af den indregningsberettigede indskudskapital for årene 2003-2009. Statsautoriseret Revisionsaktieselskab PriceWaterhouseCoopers (herefter benævnt PriceWaterhouseCoopers) har på klagers vegne udarbejdet en opgørelse over et rimeligt afkastkrav for hvert af årene i perioden 2003-2009⁶:

Kilde til beregning	Årlig forrentning – WACC (%)								Samlet forrentning
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2003-2009	
Grant Thornton	4,7%	4,1%	3,4%	2,9%	3,2%	3,7%	4,6%	181.154.636 kr.	
Grant Thornton – modificeret	6,4%	6,1%	6,2%	5,2%	5,8%	6,4%	6,3%	310.776.702 kr.	
Lang byggerente + 1 procentpoint	6,2%	6,3%	5,4%	6,1%	6,7%	7,5%	6,7%	330.273.534 kr.	
Klagers anmeldte	7,5%	7,2%	7,3%	6,3%	6,9%	7,5%	7,4%	379.792.848 kr.	

Grant Thornton – modificeret er baseret på en risikofri rente svarende til den effektive rente for en 10-årig dansk statsobligation, matchende

⁵ Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009, side 43.

⁶ Klagen af 4. februar 2010, side 49.

gældsrisikopræmie på 1 procentpoint samt en ugearet beta på 0,5. Klagers anmeldte opgørelse indeholder endvidere et tillæg for manglende mulighed for at udlodde kapital.

Det er Energitilsynets opfattelse, at afgørelsen af 30. november 2009 bør stadfæstes med den ændring, at forrentningen af indskudskapitalen forhøjes fra 222.122.945 mio. kr. til 228.315.002 mio. kr., idet Energitilsynet under sagens behandling ved Energiklagenævnet har taget en af klager påpeget regnefejl vedrørende den ugearede betaværdi til efterretning. Den ugearede betaværdi er på denne baggrund rettet fra 0,18 til 0,20.

Den påklagede afgørelse

Af Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 fremgår bl.a. følgende:

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 7 af 36

”[...]

389. Energitilsynet træffer på baggrund af vedlagte sagsfremstilling og vurdering følgende afgørelse:

At EnergiGruppen Jylland Varme A/S ikke kan indregne forrentning af egenkapital i priserne på levering af varme, da bestemmelserne i § 20, stk. 1, i varmemforsyningsloven og § 6, i afskrivningsbekendtgørelsen ikke giver mulighed for forrentning af egenkapital.

At Energitilsynet ikke kan tiltræde, at EnergiGruppen Jylland Varme A/S fremover i priserne indregner forrentning af indskudskapital for årene 1981 til 2002,

At Energitilsynet tiltræder, at EnergiGruppen Jylland Varme A/S i priserne kan indregne forrentning af indskudskapital for årene 2003 til 2009 på i alt 222.122.945 kr., jf. § 20, stk. 2, i varmemforsyningsloven, og jf. § 6 i afskrivningsbekendtgørelsen på følgende vilkår:

- EnergiGruppen Jylland udarbejder en plan for hvilke beløb, der indregnes i priserne i de enkelte år, således at priserne i de enkelte år ikke bliver urimelige, jf. § 21, stk. 4, i varmemforsyningsloven,
- Energitilsynets sekretariat kan tiltræde planen,
- Hvis selskabet ønsker at udnytte muligheden for at indregne forrentningen i priserne, skal indregning i priserne indledes senest 1. januar 2011 og
- Planen for indregning i priserne skal i øvrigt følges.

390. Samtidig bemyndiger Energitilsynet sekretariatet til at forhandle med EnergiGruppen Jylland om planen og til at tiltræde den.

391. Energitilsynet tilkendegiver på baggrund af vedlagte sagsfremstilling og vurdering følgende:

At Energitilsynet vil tage generel stilling til, hvordan faktisk betaling af skat, som følge af indregning af forrentning af indskudskapital, skal behandles i overensstemmelse med varmemforsyningsloven.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

At EnergiGruppen Jylland Varme A/S ikke kan indregne afskrivning på anlæg, på baggrund af et opskrevet afskrivningsgrundlag.

Side 8 af 36

At Energitilsynet ikke har hjemmel til at træffe afgørelse om, hvor stor en kapital en virksomhedsejer kan trække ud af et forsyningsselskab,

At Energitilsynet vil have grundlag for at gribe ind over for den prismæssige effekt, hvis en ejer trækker kapital ud af varmemforsyningsselskabet med prismæssige konsekvenser, der er i strid med varmemforsyningsloven,

At alene finansieringsudgifter til fremmedkapital er en indregningsberettiget omkostning jf. § 20, stk. 1, i varmemforsyningsloven, hvorimod afdrag på lån ikke er indregningsberettiget.

[...]"

Energitilsynets afgørelse er i sin helhed vedlagt denne afgørelse som bilag 1.

Klagers synspunkter og bemærkninger

Det er som anført ovenfor klagers opfattelse, at Energitilsynets model for fastsættelse af forrentning af indskudskapital ikke er i overensstemmelse med varmemforsyningsloven og afskrivningsbekendtgørelsen. Det er på denne baggrund klagers opfattelse, at Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 bør hjemvises med henblik på fornyet fastsættelse af forrentningen af den indregningsberettigede indskudskapital for årene 2003-2009.

Til støtte herfor har klager navnlig anført følgende:

Ændring af Energitilsynets praksis med tilbagevirkende kraft

- Energitilsynets afgørelse vedrører klagers forrentning af indskudskapital i perioden 2003-2009. Energitilsynet har ved vurderingen af forrentningen af indskudskapitalen anvendt en anden model, end tilsynet i henhold til praksis har anvendt i den givne periode. Det forhold, at Energitilsynet har ændret sin praksis for beregningen af forrentningen af indskudskapitalen, fører til en væsentlig lavere forrentning af indskudskapitalen, og er derfor til ugunst for klager. Afgørelsen er på denne baggrund et udtryk for en væsentlig, bebyrdende praksisændring med tilbagevirkende kraft. Afgørelsen er endvidere i strid med klagers berettigede forventninger.
- Det følger bl.a. af den forvaltningsretlige litteratur, at praksisændringer skal have en saglig begrundelse og skal varsles, hvor det er nødvendigt for ikke at skuffe de berørtes forventninger. Praksisændringer bør endvidere ikke ske med tilbagevirkende kraft. En praksisændring med tilbagevirkende kraft over for klager vil endvidere være en tilsidesættelse af den almindelige forvaltningsretlige lighedsgrundsætning, idet Energitilsynet i den pågældende periode har givet andre varmforsyningsvirksomheder tilladelse til indregning af indskudskapital på baggrund af den hidtil gældende praksis.
- Da klager i 2003 anmodede Energitilsynet om godkendelse af selskabets indskudskapital fandtes der ikke retningslinier for, hvorledes indskudskapitalen i et varmforsyningsselskab skulle opgøres. Det skete derfor på baggrund af opgørelsesmetoden for den fri egenkapital for elforsyningsvirksomheder, hvorefter opgørelsen skulle foretages med udgangspunkt i nedskrevne genanskaffelsesværdier. I klagers anmodning til Energitilsynet blev der endvidere taget forbehold for at fremkomme med en ny anmodning i overensstemmelse med ny opgørelsespraksis. Det afgørende var således, at klager fremkom med en anmodning, således at klager ville kunne indregne forrentningen af indskudskapitalen fra tidspunktet for anmodningen (28. januar 2003) og frem. Opgørelsen af indskudskapitalen var derfor på dette tidspunkt kun foreløbig, og klager har derfor med rette en berettiget forventning om, at klager ville kunne opnå en forrentning svarende til praksis på den lange byggerente plus 1 procentpoint af den endeligt opgjorte indskudskapitel.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML -EKN

Side 9 af 36

Energitilsynets skøn:

- Energitilsynets model for forrentning af indskudskapital og anvendelsen heraf er i strid med varmforsyningsloven og

afskrivningsbekendtgørelsen. Varmeforsyningslovens § 20, stk. 1 og 2 samt afskrivningsbekendtgørelsen vedrører indregning af en rimelig forrentning i priserne. Energitilsynet er i denne forbindelse tillagt en kontrolbeføjelse, idet Energitilsynet skal tiltræde en anmodning om forrentning af indskudskapital. Energitilsynet har herved mulighed for at gribe ind, hvis en given forrentning af indskudskapital må anses for urimelig. Denne kontrolbeføjelse er beslægtet med varmemforsyningslovens § 21, stk. 4, hvor Energitilsynet har mulighed for at gribe ind over for ulovlige og urimelige priser. Der er derimod ikke tale om, at Energitilsynets beføjelse indebærer, at Energitilsynet herved skal fastsætte indtægtsrammer eller lignende. Dette kan ske i medfør af varmemforsyningslovens § 20a, stk. 2, men er endnu ikke benyttet til fastsættelse af indtægtsrammer for varmemforsyningsselskaber.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 10 af 36

- Det fremgår af varmemforsyningslovens § 20, stk. 1, og afskrivningsbekendtgørelsens § 6, at der kan indregnes en rimelig forrentning i priserne. Det fremgår ikke nærmere, hvad en rimelig forrentning vil være. Det må antages at indebære, at forrentningen skal være rimelig både over for virksomheden og over for forbrugerne. Energitilsynet er ved rimelighedsvurderingen tillagt et konkret skøn. Det følger af almindelige forvaltningsretlige grundsætninger om pligtmæssigt skøn, at Energitilsynet i forbindelse med udøvelse af skønsmæssig beføjelse skal vurdere, om den ønskede forrentning konkret er rimelig i lyset af virksomhedens forhold. Energitilsynet må således ikke sætte skøn under regel ved at anvende en generel model for opgørelsen af forrentningens størrelse, som ikke tager hensyn til virksomhedens faktiske, konkrete forhold.
- Energitilsynet har anvendt en række kriterier ved vurderingen af forrentningen af indskudskapitalen. Det drejer sig om en markedsinvestors forventning til afkast i denne type virksomhed, en forudsætning om en optimal kapitalstruktur for virksomheden og den samlede prismæssige effekt af forrentningen. Energitilsynet bør endvidere inddrage yderligere kriterier, herunder at der tages hensyn til den investerede kapitalens illikviditet ved opgørelsen af investors afkastforventning samt at der tages hensyn til klagers skattepligt ved fastsættelsen af det beløb, som kan indregnes i priserne.
- Energitilsynet kan fastlægge retningslinier eller en beregningsmodel med henblik på at vurdere, hvilken forrentning af indskudskapital som må anses for rimelig. Det skal dog gøres på en måde, således at det pligtmæssige skøn respekteres og være fastlagt i lyset af det formål, den skønsmæssige beføjelse har. Det er derfor afgrænsningen

mellem rimelig og urimelig som er afgørende ved Energitilsynets anvendelse af kontrolbeføjelsen i varmemforsyningslovens § 20, stk. 2, og afskrivningsbekendtgørelsen. Modellen skal således udformes med henblik på at give retningslinier for, hvornår en forrentning må anses for urimelig. Det indebærer, at modellen ikke må være baseret på generelt lave beregningsforudsætninger, idet den i så fald ikke fastlægger overgrænsen for den rimelige forrentning af indskudskapital.

- Energitilsynet har først opgjort størrelsen af en rimelig forrentning for klager og foretager derefter en vurdering af, om forrentningen i forhold til varmemforsyningslovens § 21, stk. 4, fører til, at klager herved vil opkræve urimelige priser, og forrentningen derfor alligevel ikke skal godkendes. Energitilsynet anvender varmemforsyningslovens § 21, stk. 4, forkert, når bestemmelsen inddrages i denne sammenhæng. Energitilsynets hjemmel til bl.a. at håndhæve prisbestemmelsen i varmemforsyningslovens § 20 findes i lovens § 21, stk. 4. Bestemmelsen kan imidlertid ikke anvendes til at afskære indregning af nødvendige omkostninger, herunder en rimelig forrentning af indskudskapitalen i priserne. En afskæring af adgangen til at indregne alle nødvendige omkostninger vil være i strid med varmemforsyningslovens § 20 og det bagvedliggende hvile-i-sig-selv-princip. Prisen kan ikke være urimelig, hvis der alene er indregnet nødvendige omkostninger og en rimelig forrentning af indskudskapitalen i overensstemmelse med varmemforsyningslovens § 20, ligesom indregning af en rimelig forrentning ikke i sig selv kan føre til en urimelig pris. Det har dog ingen betydning for klager i det konkrete tilfælde.

Det er endvidere ikke korrekt, når Energitilsynet angiver, at vurderingen af om et omkostningselement er nødvendigt, kan ske ved at sammenligne den samlede varmepris med andre gældende varmepriser. Denne sammenligning giver alene et indtryk af størrelsen af den samlede varmepris i forhold til andre varmemforsyningsvirksomheders varmepriser, og ikke grundlag for at vurdere nødvendigheden af det enkelte omkostningselement. Denne sammenligning giver endvidere intet grundlag for at vurdere varmeprisens rimelighed. Væsentlige forskelle i f.eks. infrastruktur, værkstype, områdets størrelse, befolkningstæthed og antallet af kunder påvirker omkostningerne på en måde, som ligger uden for virksomhedernes rådighed. Der er således ikke grundlag for at karakterisere en virksomheds varmepriser som mindre rimelige fordi priserne er blandt de højeste sammenlignet med andre varmemforsyningsvirksomheders priser. Indregning af den nødvendige

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 11 af 36

omkostning til forrentning af indskudskapital kan med samme begrundelse heller ikke anses for urimelig.

Energitilsynets model:

- Forrentningen af indskudskapitalen for perioden 2003-2009 bør fastsættes efter ét af følgende principper:

1. Forrentningen beregnes på grundlag af hidtidig praksis med en forrentningssats svarende til det årlige gennemsnit af den lange byggerente + 1 procentpoint af den fulde, godkendte indskudskapital

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

2. Forrentningen beregnes på grundlag af den i Energitilsynets afgørelse anvendte WACC-model med følgende ændringer:

Side 12 af 36

- a) WACC-beregningen baseres på anvendelse af en ugearet betaværdi på mindst 0,40. Energitilsynet har anvendt en betaværdi 0,18. Energitilsynet har nu korrigeret betaværdien til 0,20.
- b) WACC-beregningen baseres på anvendelse af en risikofri rente svarende til renten på en 10-årig dansk statsobligation. Energitilsynet har anvendt en renten for en statsobligation med 2-3 års varighed.
- c) Forrentningssatserne forhøjes med et tillæg på 1,5 procentpoint som kompensation for, at indskudskapitalen som følge af regulatoriske forhold er bundet i selskabet. Energitilsynet har ikke anvendt en sådan kompensation.
- d) Den fulde, godkendte indskudskapital forrentes med den fastlagte egenkapitalforrentningssats (den høje rente), medmindre Energitilsynet kan påvise, at indskudskapitalen kunne og burde have været reduceret. Energitilsynet har alene forrentet 30% af indskudskapitalen til den høje rente.
- e) De fastsatte forrentningssatser skal korrigeres for selskabets skattepligt. Energitilsynets model korrigerer ikke for selskabets skattepligt.

ad 1 – den lange byggerente + 1 procentpoint:

- Det har siden 1982 været fast praksis fra Gas- og Varmeprisudvalget – senere Energitilsynet – at virksomhederne kunne indregne en forrentning af deres fulde indskudskapital. De godkendte forrentningssatser har typisk svaret til enten fondsbørsens offentliggjorte gennemsnit for den effektive rente af almindelige realkreditobligationer, diskontoen plus 3-4 procentpoint eller den lange byggerente plus 1 procentpoint. Det har endvidere været den fulde indskudskapital inklusiv eventuel godkendt, indestående forrentning for tidligere år, som har været forrentningsgrundlaget. Energitilsynet har i afgørelsen anført, at klager ikke er omfattet af tidligere praksis, idet klager har valgt at opgøre indskudskapitalen efter en anden metode end bogført værdi. Klager har opgjort indskudskapitalen som en rimelig forrentning af indskudskapitalen opgjort efter administrationsgrundlaget af 28. april 2008 (komponentlisten). En forrentningssats svarende til den lange byggerente plus 1 procentpoint er ifølge Energitilsynet kun tilladt anvendt på indskudskapital forstået som bogført faktisk indskudt kapital i virksomheden. Det er klagers opfattelse, at den i sagen foreliggende opgjorte indskudskapital er udtryk for den faktisk indskudte kapital pr. 1. marts 1981 og dermed også den nu bogførte værdi. Hidtidig praksis har fastslået den compensation virksomhedsejeren rimeligvis bør have for at stille kapital til rådighed. Det forhold, at den faktiske størrelse af indskudskapitalen nu er opgjort efter et af Energitilsynet godkendt princip bør ikke ændre herved. Det er ikke sagligt begrundet, at klager skal kompenseres i mindre grad, fordi det har vist sig, at den faktiske kapital, der stilles til rådighed, er større end først antaget og først opgøres i 2009 og ikke i 1981.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 13 af 36

Nedenstående tabel viser forskellen på den forrentningssats, der ville være opnået efter hidtidig praksis, og den vægtede forrentningssats, der efter Energitilsynets afgørelse opnås på den fulde indskudskapital.

Kilde til beregning	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gennemsnit af den lange byggeobligationsrente + 1 procentpoint	6,2 %	6,3 %	5,4 %	6,1 %	6,7 %	7,5 %	6,7 %
Afgørelsens forrentning af indskudskapital	4,7 %	4,1 %	3,4 %	2,9 %	3,2 %	3,7 %	4,6 %

ad 2 – Energitilsynets WACC-model:

ad 2, litra a – betaværdien (risikoprofil):

- Grundlaget for Energitilsynets fastsættelse af procentsatser i forbindelse med forrentning af indskudskapital er fejlbehæftet og fører til urimeligt lave procentsatser, der i væsentlig grad afviger fra en sædvanlig markedsmæssig forrentning i virksomheder med en tilsvarende risikoprofil. Den ved beregningen anvendte betaværdi (risikoprofil) afviger væsentligt fra de betaværdier, der er anvendt af både danske og udenlandske regulerende myndigheder for forsyningsvirksomheder. Dette synes navnlig at skyldes anvendelsen af forkerte betaværdier for de virksomheder, der sammenlignes med samt metodiske fejl i de udførte gennemsnitsberegninger.
- Energitilsynet har anvendt en ugearet betaværdi på 0,18, som er udtryk for en meget lav risiko tæt på nul. En efterregning viser, at gennemsnittet rettelig burde have været angivet som 0,20. Det betyder en effekt for klager på godt 6 mio. kr. Valget af betaværdien er endvidere uden nærmere begrundelse baseret på Grant Thorntons anbefaling. Grant Thornton har beskrevet betaværdierne for en række forskellige virksomheder og har opdelt dem i primært sammenlignelige og sekundært sammenlignelige. Betaværdien er herefter baseret på en et gennemsnit af de oplyste betaværdier for de primært sammenlignelige virksomheder. Som primært sammenlignelige selskaber er anvendt danske naturgasdistributionsselskaber og engelske vandselskaber. Det er klagers opfattelse, at de primære sammenlignelige selskaber ved beregningen af gennemsnittet af betaværdierne bør indgå med samme vægt. Dette vil give en betaværdi på 0,27. Da Energitilsynet tidligere har vurderet, at naturgasdistribution og naturgastransmission har et sammenligneligt risikoniveau, bør naturgastransmissionsselskaberne endvidere indgå som primært sammenlignelige selskaber. Den ugearede betaværdi for klager bør ikke fastsættes lavere end 0,40. Såfremt betaværdien fastsættes til 0,40 vil det betyde, at forrentningsbeløbet øges med 52 mio. kr. Betaværdien har således meget stor betydning for beregningen af forrentningen af indskudskapitalen.
- Angivelserne af de ugearede betaværdier for de engelske selskaber er endvidere markant for lave. Grant Thornton har ikke oplyst kilden eller beregningsgrundlaget, og det er derfor ikke muligt at kontrollere grundlaget. Klager henviser bl.a. til, at Ofwat, som er den engelske regulerende myndighed på vandforsyningsområdet, anvender en

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 14 af 36

ugearet betaværdi på 0,40 ved reguleringen af de engelske vandselskaber.

- Den driftsmæssige risiko (betaværdien) for en varmemforsyningsvirksomhed kan ikke antages at være nul eller tæt herpå. Det ville betyde, at en investering i en varmemforsyningsvirksomhed skulle være uden risiko som følge af adgangen til at få dækket samtlige omkostninger. Der er den betydelige regulatoriske risiko, som varmemforsyningsvirksomhederne er underlagt både i forhold til den nuværende regulering og i forhold til fremtidige ændringer af denne regulering. Energitilsynets vurdering af, hvorvidt skattebetalinger kan indregnes i priserne illustrerer endvidere, hvor stor usikkerhed der kan være om, hvorvidt en omkostning er indregningsberettiget eller ej. Energitilsynet forbeholder sig en konkret vurdering heraf i det enkelte tilfælde. Varmeforsyningsvirksomhederne har derfor ikke sikkerhed for at kunne indregne alle afholdte omkostninger, idet Energitilsynet ved en efterfølgende vurdering kan komme frem til, at udgiften ikke eller kun delvist kan indregnes. Muligheden for at indføre indtægtsrammer for varmemforsyningsvirksomheder findes endvidere, og gør dermed de fremtidige økonomiske og retlige rammer for driften usikker.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 15 af 36

ad 2, litra b – den risikofri rente:

- Det er en væsentlig faktor ved fastsættelsen af forrentningssatserne, hvilken risikofri rente, som anvendes. Det har betydning både for egenkapitalforrentningssatsen og fremmedkapitalforrentningssatsen. Energitilsynet har valgt at basere den risikofri rente på en ét-årig rente, Copenhagen Inter Bank Offered Rate over 12 måneder, CIBOR 12. Anvendelsen af en kortvarig rente er en væsentlig afvigelse fra sædvanlig metode og markedspraksis, herunder praksis fra andre danske og udenlandske regulerende myndigheder. For eldistributions- og eltransmissionsvirksomheder er forrentningsloftet eksempelvis fastsat med udgangspunkt i den lange byggeobligationsrente med en løbetid på 30 år. Energitilsynets valg af er begrundet i, at forrentningen godkendes årligt, og at selskaberne derfor er sikret mod inflation. Det er imidlertid ikke en tilstrækkelig saglig begrundelse for at fravige sædvanlig markeds- og regulatorisk praksis.
- Det rimelige afkastkrav bør fastlægges med udgangspunkt i de for en rationel investor gældende forudsætninger, herunder at der er tale om en going concern-betragtning, hvor investor har en lang tidshorisont. Det gælder navnlig ved investeringer i aktiver med en lang levetid, som det er tilfældet med en fjernvarmevirksomhed. Den effektive rente på

en dansk statsobligation med lang løbetid (10 årig) bør derfor anvendes som udtryk for den risikofri rente, hvilket også er i overensstemmelse med sædvanlig markedspraksis ved værdiansættelse af going concern-virksomheder. I Grant Thorntons beregninger af renten er forskellen mellem den korte rente og renten på en 10-årig dansk statsobligation ikke ret stor. Dette skyldes imidlertid en historisk set udsædvanlig udvikling i korte og lange renter. Forskellen er dog væsentlig når man ser på konsekvensen for klagers forrentning i perioden 2003-2009 samt for en fremtidig periode. Fastlæggelsen af den risikofri rente med udgangspunkt i en 10-årig dansk statsobligation medfører, at gældsrisikopræmien ligeledes bør fastlægges med udgangspunkt i obligationer med en løbetid på 10 år.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 16 af 36

ad 2, litra c – tvangsbinding af kapital:

- Klagers indskudskapital er opgjort svarende til netaktivernes samlede værdi pr. 1. marts 1981. Netaktiverne består i det væsentlige af rør af forskellige dimensioner, brønde, grunde, bygninger, anlæg og installationer, som alle er nødvendige for driften af varmforsyningsvirksomheden. Indskudskapitalen er dermed bundet i driftsmæssigt nødvendige fysiske aktiviteter og findes hverken helt eller delvist i likvid eller umiddelbar realiserbar form. Den kapital som anses for at være indskudt i selskabet er dermed ikke i realiteten til ejernes frie disposition. Det bemærkes hertil, at de tilkendegivelser som Energitilsynet er kommet med i afgørelsen indebærer, at klager er afskåret fra kunne udlodde og dermed råde over den opgjorte indskudskapital. Begrænsningen får direkte betydning for, hvilket afkastkrav en investor vil have til den investerede kapital efter den af Energitilsynet anvendte WACC-model.
- I forhold til, hvad der udgør en rimelig forrentning ved den af Energitilsynet valgte WACC-model er det afgørende, hvilket afkastkrav som en sædvanlig uafhængig investor ville stille ved investering i klagers virksomhed. Et vigtigt parameter i denne sammenhæng er, hvorvidt det er muligt at trække de investerede midler ud af virksomheden. Hvis det er vanskeligt at få realiseret den investerede kapital, vil en investor i højere grad kræve kompensation herfor ved et forøget afkastkrav. Energitilsynets tilkendegivelser i afgørelsen indebærer, at udlodning af indskudskapitalen reelt er afskåret. Der

må derfor ved fastsættelsen af forrentningssatsen inkluderes et rentetillæg herfor.

ad 2, litra d – soliditetskorrektion:

- Energitilsynet beregner forrentningen af indskudskapitalen ud fra en forudsætning om en kapitalstruktur (gearing) på 30 pct. egenkapital og 70 pct. fremmedkapital uanset, hvorledes klagers konkrete kapitalstruktur er. Det betyder, at Energitilsynet foretager en soliditetskorrektion ved fastsættelsen af indskudskapitalforrentningen. I perioden 2003-2009 har klager haft den fulde indskudskapital indestående i selskabet, og har herudover haft en mindre rentebærende gæld. Energitilsynets model indebærer, at kun 30 pct. af klagers faktiske, godkendte og indestående indskudskapital forrentes som egenkapital, mens den resterende del forrentes som fremmedkapital med en væsentlig lavere forrentningssats. Energitilsynet har hverken generelt eller i det konkrete tilfælde hjemmel til at foretage en sådan soliditetskorrektion. Valget af kapitalstrukturen, hvor egenkapital indgår med 30 pct. og fremmedkapitalen med 70 pct. er usaglig og urimelig.
- Hverken varmemforsyningsloven eller afskrivningsbekendtgørelsen indeholder hjemmel til soliditetskorrektion. Der er derfor alene hjemmel til at foretage en konkret begrænsning af indskudskapitalforrentningen, såfremt det konstateres, at klagers indskudskapital er større end konkret nødvendigt for virksomheden, og denne kunne og burde have været reduceret. Denne opfattelse synes endvidere at være i overensstemmelse med Kammeradvokatens vurdering i notat af 2. juni 2008⁷. En eventuel begrænsning af forrentningen af indskudskapitalen skal baseres på en konkret vurdering af nødvendigheden af indskudskapitalens størrelse og muligheden for at reducere denne i den enkelte virksomhed. En sådan vurdering må bl.a. tage hensyn til de historiske forhold i virksomheden, dennes faktiske mulighed for at finansiere driften med fremmedkapital og økonomiske og regulatoriske begrænsninger for virksomhedens mulighed for at ændre indskudskapitalens størrelse og kapitalstruktur. Energitilsynets model er et udtryk for en generel antagelse om, at en indskudskapital på over 30 pct. af kapitalgrundlaget er unødvendig og derfor ikke kan opnå fuld

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 17 af 36

⁷ Kammeradvokatens "Notat om Energitilsynets behandling om anmeldelser af den frie egenkapital i varmemforsyningsvirksomheder og forrentning af indskudskapital" af 2. juni 2008.

indskudskapitalforrentning. Det fremgår af afgørelsens punkt 220⁸, at Energitilsynet ønsker, at modellen skal tage højde for, at forrentning af indskudskapital kan opgøres uafhængigt af den faktisk valgte kapitalstruktur. Energitilsynet foretager ikke en vurdering af, om der er forhold, der nødvendiggør en anden kapitalstruktur hos klager. Energitilsynet har dermed fastsat et generelt loft over den forrentningsberettigede indskudskapital på 30 pct. af kapitalgrundlaget, hvilket der ikke er hjemmel til.

I klagers tilfælde er der endvidere ikke grundlag for eller hjemmel til at foretage en konkret soliditetskorrektur eller begrænsning af forrentningsgrundlaget, idet den fulde indskudskapital er nødvendig for klagers drift. Klager har ikke mulighed for at ændre i kapitalstrukturen, idet denne er bundet i driftsmæssigt nødvendige aktiver, og det ikke er muligt at erstatte indskudskapital med fremmedkapital på grund af manglende mulighed for at indregne afdrag i prisen. Det er heller ikke muligt for klager at reducere indskudskapitalen ved at bortsælge aktiver og udlodde provenuet, da aktiverne er nødvendige for driften. Klager har endvidere på ingen måde mulighed for at ændre på kapitalstrukturen med tilbagevirkende kraft for perioden 2003-2009.

- Såfremt der måtte være hjemmel til at foretage soliditetskorrektur, skal valget af kapitalstruktur være sagligt og rimeligt. En kapitalstruktur, hvor egenkapital indgår med 30 pct. og fremmedkapitalen med 70 pct. opfylder ikke disse krav. Energitilsynet har valgt denne kapitalstruktur under henvisning til regulatorisk praksis og sammenhængen mellem gearing om kreditrating⁹. Disse forhold kan imidlertid ikke begrunde den valgte kapitalstruktur. Det synes endvidere ikke nærmere dokumenteret, at der skulle være en sådan regulatorisk praksis.

ad 2, litra e – korrektur for skattepligt:

- Ved fastsættelsen af forrentning af indskudskapital er selskabets skattepligt et sagligt, relevant og nødvendigt kriterium at inddrage. Inden for naturgas er det udtrykkeligt fastslået, at skattepligt er et pligtmæssigt kriterium. Det forhold, at det ikke er udtrykkeligt nævnt i varmforsyningsloven og afskrivningsbekendtgørelsen bør ikke ændre herved. Klager er skattepligtig og indregningen af forrentningsbeløbet vil udløse skat. Det samlede beløb til indregning i priserne bør derfor

⁸ Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009, punkt 220, afgørelsens side 38.

⁹ Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 punkt. 239, afgørelsens side 41.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 18 af 36

tilsvarende forhøjes. Energitilsynet har i denne forbindelse mulighed for efterfølgende at kontrollere, at forudsætningen om skattebetalingen er opfyldt og gribe ind, hvis det ikke er tilfældet. Der vil således ikke opstå en situation, hvor en varmemforsyningsvirksomhed vil opnå et større afkast end forudsat.

Energitilsynets udtalelse til sagen

I forbindelse med Energiklagenævnets behandling af sagen er Energitilsynet fremkommet med bemærkninger til klagen. Energitilsynet finder, at afgørelsen af 30. november 2009 bør stadfæstes med den ændring, at forrentningen af indskudskapitalen forhøjes fra 222.122.945 mio. kr. til 228.315.002 mio. kr., idet Energitilsynet har taget en af klager påpeget regnefejl vedrørende den ugearede betaværdi til efterretning. Den ugearede betaværdi er på denne baggrund rettet fra 0,18 til 0,20.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 19 af 36

Til støtte herfor har Energitilsynet navnlig anført følgende:

Ændring af Energitilsynets praksis med tilbagevirkende kraft

- Den påklagede afgørelse er den første sag, hvor en varmemforsyning har anmodet om forrentning af en indskudskapital opgjort som aktivernes nedskrevne genanskaffelsesværdier pr. 1. marts 1981. Afgørelsen er derfor principiel, og der er ikke en tidligere praksis at sammenligne med. Der er således heller ikke tale om, at en tidligere praksis ændres med tilbagevirkende kraft.

Energitilsynets skøn:

- Energitilsynet har truffet afgørelse om, hvilket beløb der kan indregnes i priserne, som udtryk for en rimelig forrentning af indskudskapitalen. Det fremgår ikke af bestemmelser i varmemforsyningsloven, eller af bekendtgørelser udstedt efter loven, hvilke lovlige hensyn, der kan indgå ved vurdering af, om en forrentning af indskudskapital er rimelig. Omtalen af forrentningsspørgsmålet i lovbemærkningerne til varmemforsyningsloven er yderst sparsom. Det samme gælder spørgsmålet om hvordan indskudskapital opgøres i en varmemforsyning, der var i drift ved lovens ikrafttræden. Derfor skal Energitilsynet udøve et betydeligt skøn ud fra Energitilsynets vurdering af de saglige hensyn i relation til vurdering af en rimelig rente. Energitilsynet har udøvet dette skøn på baggrund af grundige overvejelser om, hvordan indskudskapitalen med rimelighed kan opgøres og hvilken model, der ville være velegnet som udgangspunkt for vurdering af en rimelig forrentning.

- Det afgørende for Energitilsynets valg af model og parametre er, at de samlet set er baseret på saglige hensyn, som er egnet til at indgå i vurderingen af, om et forrentningsbeløb er rimeligt. WACC-modellen er en matematisk model, og valget af netop denne model og parametre er i sin helhed saglig og rimelig til vurdering af, hvilket beløb det er rimeligt at tillade indregnet i priserne, som udtryk for en rimelig forrentning af indskudskapitalen.
- Energitilsynets model er egnet til at fastsætte forrentning af indskudskapital og er ikke udtryk for, at Energitilsynet sætter skøn under regel. Det følger af varmemforsyningslovens § 20, stk. 1, at varmemforsyningselskaber kan indregne nødvendige udgifter til en række poster opregnet i bestemmelsen i priserne. Endvidere kan driftsmæssige afskrivninger og henlæggelser indregnes i priserne. Lovens system er, at det sker uden Energitilsynets tiltræden, men at Energitilsynet kan gribe ind, hvis priser m.m. er i strid med f.eks. § 20, og forudsat, at forholdet ikke kan bringes til ophør ved forhandling. Energitilsynet har således en indgrebsbeføjelse/kontrolbeføjelse med hensyn til disse udgiftsarter. Anderledes er det med forrentning af indskudskapital. Den kan som den eneste udgiftsart kun indregnes i priserne med Energitilsynets forudgående tiltræden jf. varmemforsyningslovens § 20, stk. 2, og afskrivningsbekendtgørelsens § 6. Der er således tale om en forudgående tilladelse og ikke en efterfølgende kontrol. Energitilsynets indgrebsbeføjelse efter lovens § 21, stk. 4, er således ikke beslægtet med godkendelsesbeføjelsen for forrentning af indskudskapital efter § 20, stk. 2, således som klager hævder. Energitilsynet skal ikke statuere urimelighed for at kunne give afslag på en anmodning om forrentning af indskudskapital. Energitilsynet er derimod tillagt en egentlig godkendelsesbeføjelse af, om en ansøgt forrentning er rimelig og derfor kan indregnes i priserne.
- Energitilsynets afgørelse er udtryk for tilsynets samlede skøn over, at modellen i sin helhed er saglig og rimelig til vurdering af hvilket beløb, det er rimeligt at tillade indregnet i priserne, som udtryk for en rimelig forrentning af indskudskapitalen. Grant Thorntons materiale er udarbejdet specifikt i forhold til, hvad et rimeligt afkastkrav vil være for netop klager og ikke er en generel model. Forholdet mellem indskudskapitalen (som opgjort efter administrationsgrundlaget) og den rentebærende gæld i modellen ved beregning af forrentningsbeløbet indgår endvidere i beregningen. Endelig vurderer Energitilsynet konkret forrentningsbeløbet og den prismæssige virkning efter anvendelse af modellen. Det er begge konkrete skønsmæssige vurderinger, som bl.a. også inddrager hensynet til

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 20 af 36

kundernes forhold. Energitilsynet inddrager således selskabets faktiske forhold ved vurdering af størrelsen af det rimelige forrentningsbeløb, der kan tillades indregnet i priserne. Det er Energitilsynets sekretariats forventning, at efterfølgende lignende sager, i overensstemmelse med lighedsprincippet, vil tage afsæt i samme model. Energitilsynet vil imidlertid fortage et konkret skøn i alle sager. I det omfang konkrete forhold i efterfølgende sager kan begrunde afvigelser eller modifikationer, vil det naturligvis indgå i disse efterfølgende sager.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 21 af 36

ad 1 – den lange byggerente + 1 procent point:

- Klager anfører, at klager har en berettiget forventning om, at Energitilsynet vil tiltræde en forrentning på 379.792.848 kr. i perioden 2003-2009. Klager kan dog ikke på noget tidspunkt have fået en berettiget og retsbeskyttet forventning om at kunne indregne mere end 222.122.945 kr. i priserne som forrentning af indskudskapitalen. Klager anmodede ved brev af 28. januar 2003 Energitilsynet om godkende forrentning af klagers frie egenkapital, som var opgjort til 243.265.000 kr. pr. 1. januar 2000. Klager angav ikke i denne forbindelse, hvilken rente den frie egenkapital skulle forrentes med. Såfremt Energitilsynet havde imødekommet klagers anmodningen og havde anvendt den lange byggerente + 1 procentpoint, ville det have givet en forrentning på i alt 132.598.980 kr. i perioden 2003-2009. Det tiltrådte forrentningsbeløb i den påklagede afgørelse er således ca. 90.000.000 kr. højere, end den forrentning klager anmodede om i 2003.

ad 2 – Energitilsynets WACC-model:

ad 2, litra a – betaværdien (risikoprofil)::

- For så vidt angår de markeds-mæssige oplysninger og vurderinger, som er indgået i Energitilsynets afgørelse har sekretariatet forelagt klagen for Grant Thornton. Grant Thornton har konstateret, at der er en regnefejl i beregning af betaværdien. Energitilsynet har på den baggrund anmodet Grant Thornton om at foretage en fornyet beregning af renterne på baggrund af en betaværdi på 0,20. Ved beregning af fremmedkapitalforrentningen (den lave rente) har hidtil været anvendt den risikofri rente for egenkapitalen, hvor der skulle anvendes den risikofrie rente for gælden. Grant Thorntons nye beregning af 29. marts 2010 er korrigeret for disse forhold. På den baggrund er Energitilsynet indstillet på, at Energiklagenævnet ændrer det forrentningsbeløb, der kan indregnes i priserne.

- En betaværdi på under 1 er udtryk for en markedsrisiko, som er lavere end det generelle markedsrisikoniveau, mens en betaværdi på nul indikerer, at virksomheden er helt uden økonomiske risici. Varmeforsyningslovens hvile-i-sig-selv-princip indebærer bl.a., at alle udgifter, der er nødvendige for at levere varme, kan overføres til forbrugerne. Dertil kommer, at fjernvarmepriser generelt er konkurrencedygtige, og at kunderne ud over den nævnte monopolsituation kan bindes til forsyningen gennem tilslutningspligt. Varmeforsyningsbranchen står derfor i en enestående sikker situation i forhold til andre erhvervsvirksomheder. Den driftsmæssige risiko og dermed betaværdien må derfor som udgangspunkt være nul, eller meget tæt på nul, for disse virksomheder. Betaværdi for et selskab kan beregnes for selskaber, der er børsnoterede. Klager er ikke børsnoteret, og betaværdien må derfor fastsættes på baggrund af en analyse af børsnoterede selskaber, der ud fra et skøn har en sammenlignelig risikoprofil.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 22 af 36

- Energitilsynets estimat af beta for naturgasdistribution vægter med 0,25, mens de tre vandforsyninger også vægter 0,25 hver. Energitilsynets sekretariat finder at denne vægtning er saglig og rimelig, og at den ikke er udtryk for en metodisk fejl. Vægtningen er udtryk for hvor mange beregninger/vurderinger, der er foretaget, og ikke udtryk for antallet af selskaber. Da de tre vandforsyninger er beregnet individuelt, mens naturgasselskaberne er vurderet i ét skøn, så vægtes de fire beregninger/skøn med hver 0,25. Energitilsynets sekretariat finder det endvidere sagligt, at en skønnet værdi bør indgå med en mindre vægt end en konkret beregnet værdi. Energitilsynet vurderer, at alle fire har en større regulerings- og markeds-mæssig risiko end klager. F.eks. er alle fire omfattet af en regulering, hvor den kompetente myndighed kan sætte effektiviseringskrav, som vil påvirke den fremtidige indtjening negativt. Alle disse forhold peger i retning af, at en betaværdi analyseret på denne baggrund snarere er for høj end for lav i forhold til klager.
- Klager anfører en række andre beregninger af beta for de tre britiske vandselskaber, hvoraf flere er foretaget efter Grant Thorntons beregninger af 7. maj 2009. Energitilsynets sekretariat bad Grant Thornton udarbejde analysen på dette tidspunkt, da sekretariatet senere samme måned sendte et udkast til afgørelse i høring hos selskabet den 15. maj 2009, med henblik på at udkastet kunne forelægges for Energitilsynet til afgørelse på mødet den 22. juni 2009. Klager havde høringsfrist den 29. maj 2009, og bad om udsættelse tildelt den 2. juli 2009. Betaanalyser er følsomme for tidspunktet for analysens gennemførelse. Dog er analyser med længere

analyseperioder mindre følsomme. Det gør ikke analyserne mindre valide – hverken de der fører til høje eller lave værdier. Da dette er et vilkår ved anvendelse af betaværdier, finder Energitilsynets sekretariat det afgørende, at der ikke er indikationer for, at tidspunktet for udførelse af analysen er valgt ud fra en forventning om resultatet, men ud fra hensyn til sagens hensigtsmæssige proces. Det forhold, at klager kan fremlægge senere analyser, der giver andre betaværdier, som er til gunst for selskabet og til ugunst for dets kunder, bør derfor ikke føre til, at de analyser, som ligger til grund for afgørelsen må tilsidesættes.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 23 af 36

- Klager har i de fremlagte beregninger anvendt månedlige, daglige og ugentlige observationer. Grant Thornton har anvendt månedlige betaobservationer. Det fremgår af Grant Thorntons bemærkninger¹⁰, at alle frekvenser kan være anvendelige, men at månedlige frekvenser anses som sædvanlig markedspraksis og anbefales af litteraturen. Det skyldes bl.a., at daglige eller ugentlige observationer ville have været mere påvirkelig af kortsigtede fluktuationer. Energitilsynets sekretariat finder derfor, at det er sagligt at anvende månedlige observationer.

ad 2, litra b – den risikofri rente:

- Anvendelsen af et treårigt gennemsnit af CIBOR 12 som rente er sagligt begrundet. Klager finder, at Energitilsynet burde fastsætte den risikofri rente baseret på den 10-årige danske statsobligation, og ikke på baggrund af CIBOR 12, som Energitilsynet har anvendt. Energitilsynet har anvendt et treårigt gennemsnit af CIBOR 12, som approksimation for den risikofrie rente, fordi reguleringsperioden er et år. Overordnet er forskellen mellem renten på den 10-årige danske statsobligation og et treårigt gennemsnit af CIBOR 12, at førstnævnte er tillagt en risikopræmie, som bl.a. dækker den større usikkerhed om inflationsforventninger.

ad 2, litra c – tvangsbinding af kapital:

- Begrebet indskudskapital er et regulatorisk begreb, som ikke svarer til indskudskapital i sædvanlig regnskabsmæssig/selskabsretlig forstand, hvor det anvendes som det beløb, virksomhedens ejere ved stiftelsen eller senere faktisk har skudt ind i virksomheden. Begrebet omfatter således også godkendt akkumuleret forretning. I den

¹⁰ Grant Thornton "EnergiGruppen Jylland Varme A/S – Kommentarer til klage dateret 4. februar 2010 udarbejdet af Bruun og Hjejle" af 22. marts 2010, side 8.

gældende varmforsyningslov har begrebet alene betydning som grundlag for Energitilsynets godkendelse af ansøgninger om indregning af en rimelig forrentning i priserne. Tidligere havde begrebet også betydning for, hvor stor en del af vederlaget ved salg af varmforsyningsvirksomhed en kommune kunne beholde uden modregning i bloktilskuddet. En varmforsyningsvirksomheds indskudskapital efter varmforsyningsloven er tilladt opgjort på to måder. Indskudskapital kan enten opgøres som de bogførte indskud, som er tilfældet i alle Energitilsynets hidtidige sager om forrentning af indskudskapitalen. Varmeforsyninger, der havde anlæg i drift ved prisbestemmelsens ikrafttræden, kan endvidere opgøre indskudskapitalen på baggrund af administrationsgrundlaget, herunder ved anvendelse af nedskrevne genanskaffelsværdier. Indskudskapital opgjort efter administrationsgrundlaget har fællestræk med det, der tidligere har været omtalt som den fri egenkapital. Den fri egenkapital har været omtalt, som den del af egenkapitalen, som ikke er bundet af varmforsyningsloven til at skulle føres tilbage til forbrugerne gennem lavere priser. Heri lå, at hvis en kommune afstod en el- eller varmforsyning, så ville kommunen kun blive modregnet i bloktilskuddet, for så vidt den del af provenuet, som oversteg indskudskapitalen (den fri egenkapital). Den fri egenkapital var altså til fri disposition for den afstående kommune, når den ved et salg blev frigjort. Til fri disposition har imidlertid aldrig været omtalt som en ret til en indtjening, som skaber likviditetsmæssig mulighed for at foretage udlodninger af en indskudskapital eller en fri egenkapital af en bestemt størrelse. Det fremgår ikke af varmforsyningsloven, hvordan indskudskapital opgøres i en varmforsyning, der var i drift ved lovens ikrafttræden. På baggrund af en afvejning af sagens saglige hensyn fandt Energitilsynet det rimeligt at opgøre aktiverens værdi pr. 1. marts 1981 som nedskrevne genanskaffelsværdier og anvende denne opgørelse som grundlag for forrentning.

- Klager synes at være af den opfattelse, at der efter varmforsyningsloven, grundlovens § 73 eller anden lovgivning består en ret til, at der til enhver tid findes (eller kan akkumuleres) likviditet, som gør det muligt, at den efter varmforsyningsloven opgjorte indskudskapital kan udloddes til ejerne, samt at Energitilsynet har pligt til at tillade selskabet en højere forrentning af indskudskapital end den, der i øvrigt efter varmforsyningsloven må anses for en rimelig forrentning under henvisning til den hævdede ret.
- Ved vurdering af en rimelig forrentning af indskudskapitalen har det afgørende betydning, at klager driver en monopolvirksomhed, der er

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 24 af 36

sikret dækning af nødvendige omkostninger. Spørgsmålet er derfor, om det er rimeligt at påføre varmemeforbrugerne yderligere omkostninger, fordi selskabet ikke har likviditet til at udlodde hele indskudskapitalen. Da der ikke består en ret til, at der til enhver tid findes (eller kan akkumuleres) likviditet af en bestemt størrelse, er der heller ikke grundlag for at tillade en højere forrentning i anledning af den hævdede ret. Det er ikke rimeligt at påføre varmemeforbrugerne yderligere omkostninger til dækning af den ønskede merforrentning.

- Klager har tidligere anmodet Energitilsynet om at hæve afskrivningsgrundlaget fra 11.025.000 mio. kr. til 645.112.000 mio. kr. under henvisning til, at retten til at udlodde den fri egenkapital reelt kun var til stede, såfremt afskrivningsgrundlaget tilsvarende blev forøget. Energitilsynet har hertil tilkendegivet, at klager ikke kan indregne afskrivning på anlæg på baggrund af et opskrevet afskrivningsgrundlag. Såfremt dette var foreneligt med varmemeforsyningsloven, ville det betyde, at varmemeforbrugerne skulle betale aktivernes anlægssum mere end en gang.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 25 af 36

ad 2, litra d – soliditetskorrektur:

- Energitilsynet foretager ikke en soliditets korrektur ved fastsættelse af forrentningen af indskudskapitalen. Det er Energitilsynets opgave, at fastsætte niveauet for en rimelig forrentning af indskudskapitalen, der kan indregnes i priserne. Som det fremgår af afgørelsen, findes der ikke bestemmelser i varmemeforsyningsloven, i dennes forarbejder, eller i bekendtgørelser udstedt efter loven nærmere konkret vejledning til hvilke lovlige hensyn, der kan indgå ved vurdering af, om en forrentning af indskudskapital er rimelig. Det betyder, at Energitilsynet ved sin forvaltning af bestemmelsen skal foretage en rimelighedsvurdering inden for en meget vid ramme. Det betyder dog ikke, at udfyldelse af rammen er uden hjemmel. Dette gør sig endvidere gældende for den nævnte beregningsforudsætning om en gearing på 70 %. I de tidligere sager har Energitilsynet skulle fastsætte en rente af hele den investerede kapital, det vil sige både fremmedkapital og indskuds- eller egenkapital. Det er ikke tilfældet i den påklagede afgørelse. Klager kan indregne finansieringsudgifter ved fremmedkapital i priserne uden Energitilsynets tiltræden, jf. varmemeforsyningslovens § 20, stk. 1. Klager har således fuld sikkerhed for at få dækket selskabets faktiske finansieringsudgifter ved fremmedkapital. Den påklagede afgørelse vedrører derfor alene forrentning af indskudskapital. Energitilsynets anvendelse af WACC-model er derfor ikke udtryk for, hvilken rente Energitilsynet beregner af henholdsvis egenkapital og fremmedkapital, sådan som det var

tilfældet i sager efter el- og naturgasforsyningsloven. Energitilsynets anvendelse af WACC-modellen er derimod udtryk for, at Energitilsynet tager stilling til niveauet for en rimelig forrentning af indskudskapitalen. Energitilsynets model tager udgangspunkt i en beregnet gearing, idet en konkurrenceudsat virksomhed vil tilstræbe en hensigtsmæssig balance mellem egen- og fremmedkapital. En for lav gearing (lav andel af fremmedkapital) vil indebære, at ejerne får forrentet en indskudskapital, der er større, end det ville være optimalt i en konkurrenceudsat virksomhed. For at undgå dette er det sekretariatets skøn, at en beregnet gearing indgår som element i en forrentningsmodel. Den hensigtsmæssige balance mellem egen- og fremmedkapital er således et sagligt hensyn, at inddrage ved vurdering af størrelsen af en rimelig forrentning.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 26 af 36

- En gearing på 70 % er saglig og rimelig. I modsætning til varmemforsyningsområdet indeholder lovgrundlaget på vandområdet ingen bestemmelser om forrentning af indskudskapital. Derfor er der ikke bestemmelser eller en praksis om gearing af et forrentningsgrundlag. Vandforsyninger kan i øvrigt kun optjene et overskud, i det omfang, de kan realisere effektiviseringsgevinster. Det er en strid om ord, hvorvidt Energitilsynet tillader to forskellige renter af forskellige dele af den opgjorte indskudskapital, eller om Energitilsynet tillader én vægtet rente af hele indskudskapitalen. I begge tilfælde vil det give samme forrentningsbeløb, og det vil i begge tilfælde være på baggrund af samme lave rente og høje rente, som også indgår i en traditionel WACC-beregning. Forskellen er her, at selskabets konkrete kapitalforhold i forrentningsåret indgår i beregningen af renten. Det, der har betydning, er, om det er et sagligt hensyn, at Energitilsynet afvejer hensynet til selskabet og forbrugerne bl.a. ved ikke at tillade, at en varmemforsyning opnår en højere forrentning alene ved ikke at tilstræbe en hensigtsmæssig balance mellem egen- og fremmedkapital. Energitilsynet forudsætter ved fastsættelsen af forrentningssatsen for naturgasdistributionsselskaber en egenkapitalandel på 30 pct., jf. § 12, stk. 1, 3. pkt., i bekendtgørelse nr. 1401 af 14. december 2009, om indtægtsrammer og åbningsbalancer for naturgasdistributionsselskaber.

ad 2, litra e – korrektion for skattepligt:

- Det forrentningsbeløb, der følger af afgørelsen, og som kan indregnes i varmeprisen, er beløb uden hensyntagen til skattepligt. På tidspunktet for afgørelsen havde Energitilsynet endnu ikke færdigbehandlet en generel sag, vedrørende Energitilsynets vurdering af, i hvilket omfang varmemforsyningsvirksomheder kan indregne faktiske skattebetaling i

varmepriserne. I den påklagede afgørelse henviser Energitilsynet derfor til, at spørgsmål vil blive behandlet i denne sag. I den påklagede afgørelse tages der derfor ikke stilling til, om klager kan indregne en faktisk skatteomkostning i priserne, som måtte være udløst af indregningen af forrentning af indskudskapital i priserne. Det tilkendegives i sammenhæng hermed dog indirekte, at varmemærksomheder i medfør af varmeforsyningslovens § 20, stk. 1, kun kan indregne faktiske skattebetalinger. Dermed kan forpligtelser, der endnu ikke er forfaldne til betaling, ikke indregnes uden særskilt hjemmel, hvilket er helt i tråd med Energitilsynets tidligere praksis. Når en forrentning tiltrædes, bliver forretningen indregnet i det efterfølgende års varmepriser. En skattebetaling udløst af denne forrentning afhænger af virksomhedens skatteregnskab i det år, forrentningen opkræves i varmeprisen. Hvis der bør ske en kompensation for en eventuel faktisk skattebetaling, bør denne i overensstemmelse med Energitilsynets praksis ske, når betalingens størrelse er kendt og foreligger til betaling. På den baggrund er det sekretariatets vurdering, at en stillingtagen til indregning af skatteomkostninger ikke vedrører fastsættelse af en forretningssats, men skal håndteres på lige fod med andre omkostninger – når der er tale faktiske omkostninger og under vurdering af, om omkostningen er rimelig og nødvendig. Med hensyn til Energitilsynets vurdering af spørgsmålet om, hvordan faktiske skatteomkostninger generelt skal behandles i varmepriserne, gav Energitilsynet den 25. januar 2010 en tilkendegivelse herom. Udgangspunktet i denne tilkendegivelse er, at varmeforsyningsvirksomheder ikke kan indregne skat i varmepriserne, da skat ikke nævnes som omkostning, der er indregningsberettiget i varmeforsyningslovens § 20. Skyldes skattebetalingen imidlertid, at den indtægt, som udløser skattepligten, skal dække en omkostning, som efter varmeforsyningsloven er en omkostning ved drift af varmeforsyningsvirksomhed og ikke en indtægt til virksomhedens ejere, skyldes skattebetalingen en forskel mellem skattelovgivningen og varmeforsyningslovens definition af omkostninger. I sådanne tilfælde finder Energitilsynet grundlag for at betragte omkostningen som nødvendig. Et eksempel på en sådan indtægt er indtægt til dækning af rimelige repræsentationsomkostninger, som skattemæssigt kun kan fradrages med 25 %, men som efter varmeforsyningsloven må betragtes som en driftsomkostning omfattet af § 20, stk. 1. Skyldes skattebetalingen forskydning i opgørelsesperioder, finder Energitilsynet ligeledes grundlag for, at fravige udgangspunktet, med henvisning til, at omkostningen opstår på grund af en definitionsforskel. Et eksempel på en sådan forskydning kan være en overdækning, der indregnes i næste års varmepris, men som skattemæssigt betragtes som et overskud.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 27 af 36

Energitilsynet kan ikke udelukke at andre faktiske skattebetalinger ligeledes kan begrunde en fravigelse. Derfor fremgår det af tilkendegivelsen, at hvis værket er i tvivl, kan værket rette forhåndshenvendelse til Energitilsynet herom.

- Klagers skattebetaling afhænger for det første af, hvordan den opsparede forrentning indregnes i varmeprisen. Af afgørelsen fremgår, at klager skal forelægge en plan herfor. Dermed afhænger skattebetalingens størrelse dels af med hvilket beløb, den opsparede forrentning indregnes, dels af det forrentningsbeløb som virksomheden måtte få tiltrådt i de kommende år. For det andet afhænger en skattebetaling af, hvilken betydning forrentningsindtægten i øvrigt kunne få for klagers balance i de pågældende regnskabsår. Hvorvidt forrentning af indskudskapital udløser skattepligt er derfor vanskeligt at forudsige forud for, at den faktiske skat forfalder til betaling. Derudover er det Energitilsynets vurdering, at en vurdering af om en sådan skattebetaling giver grundlag for at fravige udgangspunktet, må afgøres efter en konkret vurdering.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 28 af 36

Retsgrundlaget

Varmeforsyningslovens § 20 (lovbekendtgørelse nr. 347 af 17. maj 2005 om varmforsyning med senere ændringer) regulerer bl.a., hvilke omkostninger en varmforsyningsvirksomhed kan indregne i varmeprisen. Det fremgår videre af varmforsyningslovens § 20, stk. 2, at Klima- og energiministeren kan fastsættes nærmere regler for indregning af indskudskapital i varmeprisen. Af varmforsyningslovens § 20, stk. 2, fremgår følgende:

”[...]

Stk. 2. Klima- og energiministeren kan fastsætte regler om, at andre udgifter og omkostninger end de i stk. 1 nævnte, kan indregnes i priserne, jf. dog stk. 7. Klima- og energiministeren kan endvidere fastsætte regler om indregning i priserne af kompensation ved et projekt til ændring af områdefrænsningen og indregning af driftsmæssige afskrivninger, henlæggelser til nyinvesteringer og med Energitilsynets tiltræden forrentning af indskudskapital.

[...]”

Klima- og energiministeren har ved bekendtgørelse nr. 175 af 18. marts 1991 om driftsmæssige afskrivninger, henlæggelser til nyinvesteringer og forrentning af indskudskapital ifølge lov om varmforsyning (Afskrivningsbekendtgørelsen benyttet denne bemyndigelse til at fastsætte regler om, at forrentning af indskudskapital – med Energitilsynets tiltræden –

kan indregnes i priserne, jfr. bekendtgørelsens § 6. Af bestemmelsen fremgår følgende:

”[...]

Forrentning af indskudskapital

§ 6. Gas- og varmeprisudvalget kan tillade, at der i priser for levering af opvarmet vand, damp eller gas indregnes en rimelig forrentning af indskudskapital.

[...]”

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Energiklagenævnets praksis

Energiklagenævnet har i nævnets afgørelse fra 25. august 2003 (Energiklagenævnets j.nr. 31-2 og 31-3) taget stilling til, hvad der i henhold til naturgasforsyningslovens § 38¹¹ kan anses for et rimeligt afkast af den i selskabet investerede kapital. Sagen var indbragt for Energiklagenævnet af DONG A/S og Gasgruppen v/Energi Viborg A/S og vedrørte priser for benyttelse af DONG Naturgas A/S’ transmissionssystem. Af Energiklagenævnets begrundelse for afgørelsen fremgår bl.a. følgende:

Side 29 af 36

”[...]

9. Naturgasforsyningsloven har ikke for transmissionsvirksomhed institueret et indtægtsrammesystem som for naturgasdistributionsselskaberne og for net- og transmissionsvirksomheder på elområdet. Nævnet finder på denne baggrund at det i denne sag påkrævede tilsyn med de af DONG fastsatte transmissionstariffer skal ske ved en rimelighedsvurdering, som ifølge sagens natur ikke alene består i konstateringen af om en enkelt af tilsynet beregnet ramme overskrides af de af DONG budgetterede indtægter. Beregning af en omkostningsramme findes af nævnet at være et hensigtsmæssigt hjælpemiddel til en vurdering, der i denne sag tillige er udført ved at konstatere hvorledes de anmeldte tariffer stiller sig i forhold til tariffer på tilsvarende markeder i udlandet. Statuering af urimelighed og dermed lovstridighed efter § 38 fordrer en vis klarhed, som gør det naturligt at udføre flere beregninger med ”høje” såvel som ”lave” værdier før en konklusion drages. Det synes naturligt, at en tilsynsmyndighed ved anvendelse af en almindelig indgrebsbeføjelse er mere begrænset i dets skønsudøvelse, end hvor myndigheden er tillagt egentlige

¹¹ Lovbekendtgørelse nr. 1116 af 8. november 2006 om naturgasforsyning med senere ændringer.

godkendelsesbeføjelser eller mulighed for at udmelde indtægtsrammer.

10. Energiklagenævnet finder herefter tilsynets beregning af en omkostningsramme - trods dens betydelige grundighed - metodisk mindre tilfredsstillende set i forhold til lovgrundlaget for pristilsynet med naturgastransmissionsvirksomheder. Hertil kommer at de af tilsynet valgte beregningsforudsætninger som helhed fremtræder noget lave, herunder særsomt fastsættelsen af det generelle markedsrisikotillæg, således at den beregnede ramme ikke fremtræder som en klar overgrænse for et tarifniveau, der opfylder rimelighedskravet i naturgasforsyningslovens § 38. Nævnet savner endelig en angivelse af, hvorledes den konstaterede overdækning på 0,3 mia. kr. skal inddrages i vurderingen.
[...]"

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 30 af 36

Afgørelsen er offentliggjort på Energiklagenævnets hjemmeside: www.ekn.dk.

Energiklagenævnets begrundelse for afgørelsen

Praksisændring med tilbagevirkende kraft

Det er klagers opfattelse, at Energitilsynet ved vurderingen af forrentningen af indskudskapitalen har anvendt en anden model end den, som Energitilsynet har anvendt i tidligere sager vedrørende forrentning af indskudskapital. For klagers vedkommende betyder det, at Energitilsynet har godkendt en lavere forrentning end ellers ved brug af de tidligere anvendte modeller. Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 er derfor udtryk for en væsentlig, bebyrdende praksisændring med tilbagevirkende kraft.

Energitilsynet har heroverfor anført, at sagen er principiel, idet Energitilsynet ikke tidligere har taget stilling til en anmodning om forrentning af indskudskapital opgjort på baggrund af nedskrevne genanskaffelsesværdier pr. 1. marts 1981.

Energiklagenævnet er enig med Energitilsynet i, at tilsynet ikke tidligere har taget stilling til spørgsmålet om opgørelse af indskudskapital på baggrund af nedskrevne genanskaffelsesværdier samt forrentningen heraf. Energiklagenævnet finder på denne baggrund, at Energitilsynet ikke har en praksis på området, som er blevet ændret med tilbagevirkende kraft ved den påklagede afgørelse af 30. november 2009.

Energitilsynets model

Klima- og energiministeren kan i henhold til varmemforsyningslovens § 20, stk. 2, fastsætte nærmere regler for indregning af forrentning af indskudskapital i et kollektivt varmemforsyningsanlægs varmepris. Klima- og energiministeren har ved afskrivningsbekendtgørelsen benyttet denne bemyndigelse. Det følger således af afskrivningsbekendtgørelsens § 6, at Energitilsynet kan tillade, at der indregnes en rimelig forrentning af indskudskapitalen i varmeprisen. Energiklagenævnet finder, at bestemmelsen i afskrivningsbekendtgørelsens § 6, må forstås således, at Energitilsynet skal godkende en anmodning om forrentning af indskudskapital, medmindre Energitilsynet i den konkrete sag finder, at forrentningen er urimelig. Det er således Energitilsynet, som i den konkrete sag skal godtgøre, at en anmodning om en bestemt forrentning af indskudskapital er urimelig.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Det er hverken i varmemforsyningslovens § 20, stk. 2, eller i forarbejderne til bestemmelsen samt i afskrivningsbekendtgørelsens § 6 nærmere defineret, hvorledes begrebet rimelig skal forstås herunder, hvilke hensyn der kan indgå i Energitilsynets vurdering af, om en given forrentning af indskudskapital kan anses for rimelig. Ved denne vurdering er der således overladt et betydeligt skøn til Energitilsynet.

Side 31 af 36

Energitilsynet har ved administrationen af dette skøn valgt at få udarbejdet en model herfor hos Grant Thornton. Energitilsynets model er overordnet baseret på en WACC-model, hvori indgår en række parametre, herunder bl.a. betaværdi og risikofri rente for henholdsvis egen- og fremmedkapital. Modellen har til hensigt at fastsætte, hvad der må anses for en rimelig forrentning af indskudskapital i henhold til afskrivningsbekendtgørelsens § 6. Energitilsynet har på baggrund af modellen godkendt en forrentning af klagers indskudskapital på 222.122.945 mio. kr. Indskudskapitalen er pr. 1. marts 1981 opgjort til 628.457.000 mio. kr. Klager er enig med Energitilsynet for så vidt angår indskudskapitalens størrelse.

Med hensyn til Energitilsynets model for fastsættelse af forrentning af indskudskapital finder klager, at modellen ikke er i overensstemmelse med varmemforsyningsloven og afskrivningsbekendtgørelsen. Det er klagers opfattelse, at forrentningen af indskudskapitalen bør beregnes med en forrentningssats svarende til det årlige gennemsnit af den lange byggerente plus 1 procentpoint af den fulde, godkendte indskudskapital. Alternativt bør forrentningen beregnes på grundlag af den af Energitilsynet anvendte WACC-model, hvor de enkelte parametre, som indgår i modellen, reguleres. De parametre, som bør reguleres, er den anvendte betaværdi, den risikofri rente samt vægtingen af egen- og fremmedkapitalens forrentning (soliditetskorrektur). Energitilsynets model bør endvidere kompensere selskabet for tvangsbinding af kapital, ligesom den fastsatte forrentningssats bør korrigeres for skattepligt.

Energiklagenævnet forstår Energitilsynets afgørelse således, at Energitilsynet i forbindelse med vurderingen af, hvorvidt størrelsen af en forrentning, der anmodes indregnet i prisen, kan anses for rimelig, har lagt beregningsresultatet af WACC-modellen til grund. Energiklagenævnet finder, at Energitilsynets vurdering af, hvorvidt en anmodning om forrentning af indskudskapital kan anses for rimelig, som udgangspunkt kan tage afsæt i den af Energitilsynet anvendte WACC-model. Modelberegningerne kan således indgå som et element ved vurderingen af, om en anmodning om forrentning af indskudskapital er rimelig. Modelberegningerne kan dog ikke erstatte det konkrete skøn, som Energitilsynet pligtmæssigt skal udøve i henhold til afskrivningsbekendtgørelsens § 6. Energiklagenævnet finder under henvisning til det tidligere anførte vedrørende fortolkningen af afskrivningsbekendtgørelsens § 6, at Energitilsynet ikke ses at have foretaget et konkret skøn over, hvad der i forhold til klager må anses for en rimelig forrentning, herunder godtgjort, at den af klager anmodede forrentning er urimelig. Energiklagenævnet bemærker, at det forhold, at der i modellen indgår en række parametre, som Energitilsynet har skønnet vil være egnede til at fastsætte en rimelig forrentning ud fra en nærmere analyse og vurdering af branchen, ikke ændrer herved.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 32 af 36

Energiklagenævnet finder på denne baggrund, at Energitilsynets anvendelse af modellen til at fastlægge, hvad der er en rimelig forrentning, ikke er i overensstemmelse med afskrivningsbekendtgørelsens § 6. Energitilsynet har således tilsidesat forpligtelsen om at foretage det pligtmæssige skøn, hvorefter den påklagede afgørelse af denne grund lider af en væsentlig mangel. Energiklagenævnet finder derfor, at Energitilsynets afgørelse er ugyldig. Energiklagenævnet finder, at Energitilsynet som første instans bør foretage det ved afskrivningsbekendtgørelsens § 6 foreskrevne skøn. Energiklagenævnet finder det ikke hensigtsmæssigt eller formålstjenligt, at nævnet reparerer tilsynets afgørelse ved selv at udøve dette skøn, da klager bl.a. herved vil blive frataget muligheden for administrativ rekurs.

Energiklagenævnet ophæver og hjemviser herefter Energitilsynets afgørelse til fornyet behandling.

Ved sagens fornyede behandling skal Energitilsynet iagttage følgende retningslinier:

Betaværdi:

Betaværdien er i Energitilsynets model fastsat til 0,18. Under sagens behandling ved Energiklagenævnet har det imidlertid vist sig, at betaværdien rettelig burde have været fastsat til 0,20. Det betyder en forhøjelse af klagers forrentning af indskudskapital på ca. 6 mio. kr. Det er klagers opfattelse, at

betaværdien bør fastsættes til mindst 0,40. Såfremt der i beregningen anvendes en betaværdi på 0,40, vil det medføre, at forrentningsbeløbet øges med ca. 52 mio. kr. Energitilsynet har heroverfor anført, at en betaværdi på 0,20 er et passende udtryk for den markedsrisiko, der gør sig gældende for varmeforsyningsvirksomheder.

Energiklagenævnet bemærker på denne baggrund, at den betaværdi, som anvendes i WACC-modellen, har stor betydning for beregningen af forrentningens størrelse. En relativt lille justering af betaværdien resulterer således i store ændringer i forrentningsbeløbets størrelse. Energiklagenævnet finder, at Energitilsynet i afgørelsen af 30. november 2009 ikke i tilstrækkelig grad har forholdt sig til det af klager anførte vedrørende betaværdien, herunder hvorvidt anvendelsen af en større betaværdi vil medføre, at forrentningen af indskudskapitalen ikke kan anses for rimelig. Energiklagenævnet har herved lagt vægt på, at betaværdien er et udtryk for virksomhedens risikoprofil, som ikke kan fastsættes eksakt, men som afhængig af sammenligningsgrundlaget kan variere og medføre store forskelle i forrentningsbeløbet. Alene Energitilsynets korrektion af betaværdien fra 0,18 til 0,20 medfører som anført, at forrentningsbeløbet øges med ca. 6 mio. kr. Der er uundgåeligt et vist skønsmæssigt element ved fastsættelsen af betaværdien. Det er efter Energiklagenævnets opfattelse en opgave for Energitilsynet at fastsætte en betaværdi, som giver klager en forrentning, som ikke kan anses for urimelig. Dette indebærer, at der ved den skønsmæssige fastlæggelse af betaværdien må argumenteres for, at en anvendelse af en større betaværdi vil give en urimelig forrentning.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 33 af 36

Den risikofri rente

Energitilsynet har i WACC-modellen anvendt den etårige CIBOR rente som parameter i beregningen af forrentningen af indskudskapitalen. Det er klagers opfattelse, at den lange byggerente plus 1 procentpoint bør anvendes. Energitilsynet har heroverfor anført, at den etårige CIBOR rente er passende, idet reguleringsperioden er et år.

Energiklagenævnet finder, at Energitilsynet i afgørelsen af 30. november 2009 ikke i tilstrækkelig grad har forholdt sig til det af klager anførte vedrørende den risikofri rente, herunder hvorvidt anvendelsen af den lange byggerente plus 1 procentpoint vil medføre et forrentningsbeløb, som ikke kan anses for rimeligt. Energiklagenævnet har herved lagt vægt på, at det er Energitilsynet, der må godtgøre, at en foreslået rente ikke kan anses for rimelig.

Tvangsbinding af kapital

Energitilsynet har ved beregningen af klagers forrentning af indskudskapital ikke forhøjet beløbet under henvisning til, at klager ikke har mulighed for at udlodde kapital, idet kapitalen er bundet i selskabet. Klager er af den

opfattelse, at forrentningssatserne bør forhøjes med 1,5 procentpoint som kompensation for, at indskudskapitalen som følge af regulatoriske forhold er bundet i selskabet. Energitilsynet har heroverfor anført, at der ikke i henhold til lovgivningen består en ret til, at der til enhver tid skal findes (eller kan akkumuleres) likviditet, som kan udloddes til ejerne.

Energiklagenævnet finder, at Energitilsynets model ikke ses at forholde sig til tvangsbinding af kapital, som anført af klager. Energitilsynets model er baseret på en model, som ser på, hvad en rationel investor skal have i forrentning for at indskyde egenkapital. Energiklagenævnet bemærker hertil, at nævnet ikke kan udelukke, at en rationel investor i en sådan situation ville kræve et særskilt tillæg for illikviditet. Energiklagenævnet finder det på denne baggrund rimeligt, at Energitilsynet inddrager dette aspekt ved beregningen af forrentning af indskudskapital.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML –EKN

Side 34 af 36

Soliditetskorrektur

Energitilsynets model forrenter den del af indskudskapitalen som anses for egenkapital til den "høje rente", mens den del af indskudskapitalen, som anses for fremmedkapital, forrentes til "den lave rente". I henhold til Energitilsynets model udgør egenkapitalen 30 %, mens fremmedkapitalen udgør 70 % af indskudskapitalen (gearing). Det er klagers opfattelse, at den samlede indskudskapital bør forrentes med "den høje rente", idet hele klagers indskudskapital består af egenkapital. Energitilsynet har heroverfor anført, at vægtningen af henholdsvis egen- og fremmedkapital er fastsat i overensstemmelse med, hvorledes forholdene ville være i en konkurrenceudsat virksomhed, og ikke nødvendigvis er et udtryk for, hvorledes indskudskapitalen er sammensat i det enkelte selskab.

Energiklagenævnet finder, at der som udgangspunkt bør ske en differentiering af egen- og fremmedkapitalen i forhold til, hvorledes forrentningen skal ske. Energiklagenævnet finder endvidere, at egenkapital som udgangspunkt bør have en højere forrentning end fremmedkapital, idet risikoen ved at stille egenkapital til rådighed generelt er større. Energiklagenævnet kan tiltræde, at der ikke gives den fulde egenkapital denne ekstra risikopræmie, da en del af kapitalen reelt fungerer som lånekapital og ikke egenkapital. Energiklagenævnet finder dog, at Energitilsynet i afgørelsen af 30. november 2009 burde have forholdt sig til, hvorfor det ikke er rimeligt at tilskrive mere end 30 pct. af egenkapitalen den fulde forrentning.

For så vidt angår spørgsmålet om korrektur for skattepligt ses dette ikke at have været behandlet i Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009. Energiklagenævnet bemærker hertil, at nævnet finder det rettest, at

Energitilsynet ved sagens fornyede behandling tager stilling til dette som 1. instans.

For så vidt angår spørgsmålet om en plan for afvikling af prisstigninger foranlediget af den godkendte forrentning af egenkapitalen finder Energiklagenævnet som udgangspunkt, at der er tale om en omkostning, der kan indregnes i priserne.

Energiklagenævnet har ikke ved denne afgørelse taget stilling til, om en varmepris kan nedsættes i medfør af varmemforsyningslovens § 21, stk. 4, fordi den er urimelig høj. Dette spørgsmål henhører under Energitilsynet som 1. instans.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML -EKN

Energiklagenævnets afgørelse

Side 35 af 36

Energitilsynets afgørelse af 30. november 2009 ophæves og sagen hjemvises til fornyet behandling.

Sagen har været behandlet på Energiklagenævnets møde den 13. september 2010 og har efterfølgende været behandlet ved skriftlig votering.

Afgørelsen er truffet i henhold til § 26 i varmemforsyningsloven.

Afgørelsen kan ikke indbringes for anden administrativ myndighed.

Søgsmål ved domstolene til prøvelse af afgørelser truffet af Energiklagenævnet efter lov om varmemforsyning eller regler, der er udstedt efter denne lov, skal være anlagt inden 6 måneder efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Er afgørelsen offentligt bekendtgjort, regnes fristen dog altid fra bekendtgørelsen, jfr. § 26, stk. 4, i lov om varmemforsyning.

Afgørelsen offentliggøres på Energiklagenævnets hjemmeside.

P.N.V.

Poul K. Egan
Nævnnsformand

/Tina Maria Alander Lindfors
Fuldmægtig, cand.jur.

9. november 2010

J.nr 1021-10-3-1

TML -EKN

Side 36 af 36