



## Kommissorium for fastsættelse af forrentningen af netvirksomhedernes fremadrettede investeringer (WACC)

Stormgade 2-6  
1470 København K  
Tlf. 3392 2800  
Fax 3392 2801  
kebmin@kebmin.dk  
www.kebmin.dk

Som følge af regeringens forslag til ny økonomisk regulering af netvirksomhederne nedsættes en ekspertgruppe, der skal komme med en indstilling til fastsættelse af forrentningen af netvirksomhedernes fremadrettede investeringer.

27. august 2015 12.  
august 2015

J nr. 2014-3434

/

### Baggrund

Som en del af energiaftalen af 22. marts 2012 blev det besluttet at gennemføre et dybdegående eftersyn af reguleringen af den danske elforsyningssektor. Udvalgets afrapportering blev offentliggjort den 1. december 2014. Udvalget anbefaler en ny økonomisk regulering af netvirksomhederne, hvor forrentningen af de fremadrettede investeringer er et centralt element. Udvalget anbefaler, at forrentningen af de fremadrettede investeringer fastsættes med udgangspunkt i et markedsmæssigt, systematisk risikojusteret afkastkrav. Nærmere bestemt med udgangspunkt i en WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Niveauet for WACC'en skal give netvirksomhederne et rimeligt, systematisk risikojusteret afkast svarende til risikoen ved at drive en reguleret monopolvirksomhed ved effektiv drift. Niveauet bør hverken give anledning til under- eller overinvesteringer i udviklingen og vedligeholdelsen af distributionsnettet.

### Opgaver

Ekspertgruppen skal udarbejde en indstilling til fastsættelse af forrentningen af netvirksomhedernes fremadrettede investeringer med udgangspunkt i en WACC beregnet for en gennemsnitlig netvirksomhed, dvs. et vægtet gennemsnit af egenkapitalens afkastkrav og fremmedkapitalens afkastkrav.

Ekspertgruppens afrapportering skal indeholde en indstilling til hvilke konkrete parametre, der bør indgå i WACC-fastsættelsen og en beregningsmodel for, hvordan parametrene anvendes til at fastsætte WACC'en. Parametrene og beregningsmodellen skal være så præcise, at de kan anvendes direkte til at beregne en konkret procentsats for WACC'en.

Ekspertgruppen skal i sit arbejde blandt andet tage stilling til følgende tekniske parametre og forhold:

- Risikoen ved at investere i elnettet generelt
- Den risikofri referencerente
- Den optimale kapitalstruktur i en netvirksomhed givet ved forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital (den såkaldte gearing)
- Systematisk risiko
- Likviditet
- Skat
- Og regulatorisk risiko

Herudover skal ekspertgruppen i sit arbejde:

- Inddrage internationale erfaringer.
- Se deres indstilling i sammenhæng med de øvrige elementer i den nye økonomiske regulering af netvirksomhederne.
- Vurdere, hvordan muligheden for rentearbitrage kan minimeres ved fx at løbetiden på den risikofri referencerente ses i sammenhæng med hyppigheden i opgørelsen af forrentningsgrundlaget.

### **Proces, organisering og afrapportering**

Der nedsættes en ekspertgruppe bestående af en formand, en næstformand og to-fire eksperter med faglig indsigt i emnet. Nationalbanken, universitetsverdenen og eventuelt andre relevante eksperter inviteres til at deltage i ekspertgruppen. Energi-, forsynings- og klimaministeren udpeger ekspertgruppens formand og eksperter. Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet inddrages i processen. Energitilsynet er næstformand for ekspertgruppen.

Der etableres i tilknytning til ekspertgruppen en følgegruppe, hvis formål er at inddrage relevante interessenter i arbejdet med at fastsætte en WACC. Dansk Energi, DI, Forbrugerrådet Tænk, Landbrug & Fødevarer, Det Økologiske Råd og Realkreditrådet inviteres til at deltage i følgegruppen.

Ekspertgruppen skal udarbejde en mødeplan for inddragelse af følgegruppen med henblik på at sikre, at følgegruppen høres i alle relevante faser af ekspertgruppens arbejde. Planen skal inkludere afholdelse af minimum to workshops med følgegruppen. Følgegruppen kan derudover indkaldes efter behov. Følgegruppen skal kende dagsordenen for ekspertgruppens møder og modtage de papirer, der forelægges ekspertgruppen samtidig med, at papirerne sendes til ekspertgruppen. Følgegruppen skal fremsende eventuelle kommentarer til materialet forud for afholdelse af mødet, som materialet vedrører. Følgegruppen skal tilsendes alt baggrundmateriale fra eksterne kilder, der udleveres til ekspertgruppen, herunder bl.a. eksterne rapporter og videnskabelige artikler. Ekspertgruppen kan angive, at dokumenterne skal behandles i fortrolighed. Ekspertgruppen skal forholde sig til relevante bidrag fra følgegruppen modtaget indenfor høringsperioder fastlagt af ekspertgruppens formandskab. Følgegruppen skal desuden have mulighed for at indgive skriftlige kommentarer til ekspertgruppens udkast til afrapportering, før den offentliggøres. Ekspertgruppen skal udarbejde et høringsnotat, som indgår som bilag til rapporten. Hvis medlemmer af følgegruppen på væsentlige punkter er

uenige i afrapporteringens konklusioner, kan de udarbejde en kortfattet udtalelse, som skal fremgå af et bilag til afrapporteringen.

Formandsskabet opfordres til at overveje muligheden for, at lade ekspertgruppen få adgang til at stille opklarende spørgsmål til Dansk Energi i fact-finding fasen.

Ekspertgruppen betjenes af Sekretariatet for Energitilsynet. Energistyrelsen, Finansministeriet og Erhvervs- og Vækstministeriet deltager i sekretariatsbetjeningen. Formandskabet for ekspertgruppen tilrettelægger gruppens arbejde og sekretariatsbetjeningen af udvalget.

Ekspertgruppen skal aflevere sin afrapportering senest 1. februar 2016.