



Fusioner af elnetvirksomheder

Effekter og incitament

Analyse 02

December 2020

Forsyningstilsynet

Torvegade 10
3300 Frederiksværk

Tlf. 41 71 54 00
post@forsyningstilsynet.dk
www.forsyningstilsynet.dk

Indhold

Resumé	3
1 Indledning	4
2 Regulering i forhold til fusioner	4
3 Historiske fusioner	6
4 Potentiale	6
4.1 Effekt i 2018	6
4.2 Effekt over tid	7
5 Vurdering	9

Resumé

Reguleringen muliggør i dag, at nogle fusioner mellem elnetvirksomheder kan resultere i en større ramme for de samlede indtægter, som den fusionerede netvirksomhed har lov til at opkræve via tariffene hos deres kunder. Muligheden opstår i forbindelse med opgørelsen af netvirksomhedernes såkaldte historiske forrentningssatser, som er en betegnelse for den tilladte forrentning af netvirksomhedernes historiske aktiver (idriftsat før 2018). Forrentningen indgår i fastsættelsen af netvirksomhedernes indtægtsrammer.

Netvirksomhedernes historiske forrentningssats opgøres som den mulige forrentning, som en netvirksomhed kunne opnå i årene 2012-2014. I praksis bliver den mulige forrentning opgjort som forskellen mellem netvirksomhedens indtægtsramme og omkostninger set i forhold til niveauet af dens aktiver. Forrentningssatsen må dog i sidste ende ikke være højere end den lange obligationsrente tillagt ét procentpoint.

Opgørelsesmetoden indebærer, at den historiske forrentningssats bliver virksomhedsspecifik, hvilket betyder, at identiske aktiver ikke nødvendigvis forrentes ens på tværs af sektoren. Forrentningssatsen for et historisk aktiv i den ene netvirksomhed kan altså ligge højere end et tilsvarende aktiv hos den anden netvirksomhed. Når to netvirksomheder fusioneres beregnes en ny historisk forrentningssats for den fortsættende virksomhed. Det gøres ved at vægte netvirksomhedernes mulige historiske forrentning med værdien af de respektive netaktiver, igen dog ikke højere end den lange obligationsrente tillagt ét procentpoint. Beregningsmetoden indebærer, at den samlede forrentning efter fusionen kan ende med at blive højere end før fusionen, uden at de fusionerede virksomheders omkostninger er steget tilsvarende. På den måde kan bestemte fusioner give netvirksomheder en økonomisk gevinst, ud over hvad der kan høstes som følge af synergier. For forbrugeren betyder det potentielt højere priser (tariffer) på leveringen af elektricitet uden en tilsvarende øget kvalitet eller service.

Givet at en fusion øger den fortsættende netvirksomheds indtægtsrammer, kan øgede tariffer undgås, ved at den pågældende netvirksomhed reducerer sin egen indtægtsramme gennem årlige bindende midlertidige prisnedsættelser. Dette har eksempelvis været set efter fusionen mellem N1 A/S og Evonet A/S. Bindende midlertidige prisnedsættelser er frivillige for netvirksomheder, hvorfor stabile eller faldende tariffer som følge af fusioner ikke kan garanteres.

På baggrund af nærværende analyse finder Forsyningstilsynet det u hensigtsmæssigt, at den nuværende regulering tillader øgede samlede indtægter alene som følge af fusioner. Måden, hvorpå indtægtsrammen i dag fastsættes over flere år (reguleringsperioder), giver i sig selv incitament til fusioner, ved at netvirksomheder kan opnå en økonomisk gevinst som følge af synergier og deraf lavere omkostninger. Der er ikke behov for at give yderligere incitamenter. Forsyningstilsynet vil på baggrund af analysen orientere Klima-, Energi- og Forsyningsministeren om u hensigtsmæssigheden i reglerne.

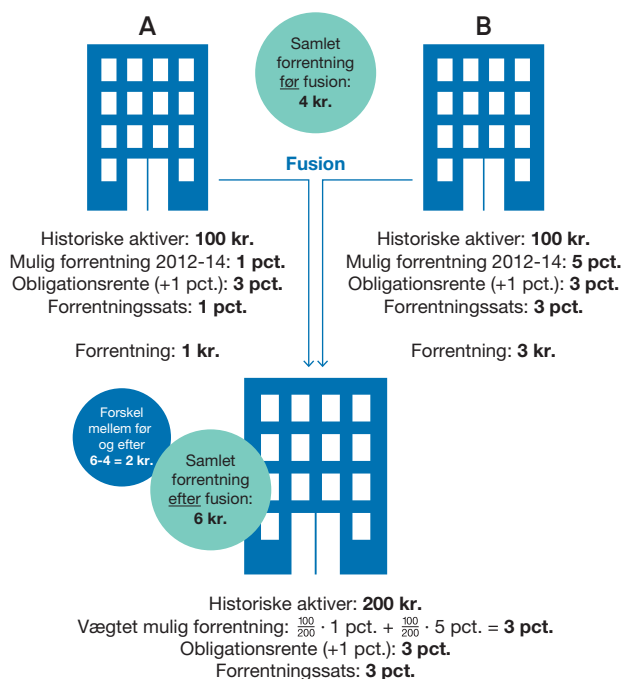
1 Indledning

Når netvirksomheder fusionerer, er der i den økonomiske regulering af sektoren en mulighed for, at den fusionerede netvirksomheds indtægtsramme bliver større end de enkelte netvirksomheders – se eksemplet i figur 1. Det indebærer, at fusioner kan medføre højere priser for forbrugerne. I denne analyse afdækkes, hvilken økonomisk betydning fusioner kan have for forbrugerne, og hvorvidt det regulatoriske incitament til at fusionere (og effekten heraf) er hensigtsmæssig.

Effekten af en fusion afhænger af, hvilke netvirksomheder der fusionerer. I nogle tilfælde kan det have en relativ stor effekt på den samlede indtægtsramme, mens der i andre tilfælde ikke vil være nogen effekt. Effekten på den aggregerede indtægtsramme af enhver potentiel fusion kan beregnes. Ved en fusion mellem to netvirksomheder aggregeres alle elementer, der indgår i beregningen af indtægtsrammen med undtagelse af den historiske forrentningssats, jf. § 46 i bekendtgørelse om indtægtsrammer for netvirksomheder (BEK nr. 969 af 27/06/2018). Reglerne for beregning af den historiske forrentningssats er en videreførelse af visse dele af den tidligere gældende regulering (gældende til og med 2017).

Eksempel på effekten af fusion

Figur 1



2 Regulering i forhold til fusioner

I den tidligere regulering var netvirksomhedernes faktiske indtægter underlagt både en indtægtsramme og et forrentningsloft, hvor den mindste af de to var afgørende for netvirksomhedens tilladte indtægter i et givent år.¹ Når netvirksomheder fusionerede blev både deres indtægtsrammer og forrentningslofter lagt sammen. Det indebærer, at netvirksomheder gennem fusioner kunne forhøje deres samlede tilladte indtægter. Dette kunne ske, hvis en netvirksomhed, der var bundet af forrentningsloftet (givet at den ville undgå merforrentning), fusionerede med en netvirksomhed, der var bundet af sin indtægtsramme (i boks 1 er et illustrativt eksempel af dette vist). Det skyldes, at en netvirksomhed, der var bundet af forrentningsloftet, havde en del af sin indtægtsramme, som den i princippet ikke kunne udnytte, mens det omvendte var tilfældet for en netvirksomhed, der var bundet af sin indtægtsramme.

Fusionerede de to netvirksomheder, opstod der en mulighed for, at de kunne udnytte hele eller dele af dette potentiale. Netvirksomheden, der var bundet af sin indtægtsramme, havde et potentiale i form af differencen mellem indtægtsrammen og forrentningsloftet, kaldet potentiale ift. forrentningsloftet. Samtidig havde netvirksomheden, der var bundet af sit forrentningsloft, et potentiale i form af differencen mellem forrentningsloftet og indtægtsrammen, kaldet potentiale ift. indtægtsrammen. Dermed ville det forøge den mulige forrentning i netvirksomheden, der var bundet af indtægtsrammen, og det ville medføre, at den fusionerede netvirksomhed fik højere tilladte indtægter og deraf potentielt højere tariffer.

Hvis netvirksomheden var bundet af forrentningsloftet, ville den opnå en forrentning af sine aktiver svarende til den lange obligationsrente plus ét procentpoint (eksempelvis 5,62 pct. i 2015). Hvis netvirksomheden derimod var bundet af indtægtsrammen, ville netvirksomheden opnå en forrentning af sine aktiver, der var lavere end den lange obligationsrente plus ét procentpoint. Ved fusion kunne en netvirksomhed bundet af indtægtsrammen potentielt øge denne forrentning af sine aktiver.

¹ De tilladte indtægter kunne i princippet være højere end forrentningsloftet. Det var tilfældet i den situation, hvor netvirksomheden havde merforrentning og opkrævede indtægter over forrentningsloftet som til gengæld førte til en varig reduktion af indtægtsrammen.

Boks 1

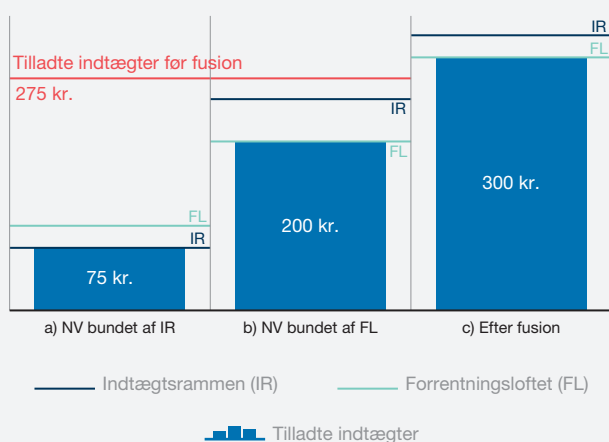
Effekt af fusion under tidligere regulering

Antag, at netvirksomhed (NV) A og B fusionerede. Netvirksomhed A havde et forrentningsloft på 100 kr. og en indtægtsramme på 75 kr. og dermed et potentiale ift. forrentningsloftet på 25 kr., jf. figur 2 a). Netvirksomhed A var altså bundet af sin indtægtsramme. Netvirksomhed B havde et forrentningsloft på 200 kr. og en indtægtsramme på 250 kr. og var dermed bundet af sit forrentningsloft, jf. figur 2 b). Netvirksomhed A og B's totale tilladte indtægter var således på 275 kr. før fusionen.

Ved en fusion blev både indtægtsramme og forrentningsloft aggregeret. Herved fik den nye netvirksomhed (A+B) en indtægtsramme på 325 kr. og et forrentningsloft på 300 kr., jf. figur 2 c). Den nye netvirksomhed opnåede herved højere tilladte indtægter end summen af de to netvirksomheders tilladte indtægter før fusionen. Dette ville altid være tilfældet, når en netvirksomhed, der var bundet af sin indtægtsramme fusionerede med en netvirksomhed, der var bundet af sit forrentningsloft.

Fusion øger de tilladte indtægter

Figur 2



Under den nuværende regulering (gældende fra 2018) anvendes en historisk forrentningssats til beregning af forrentningsrammen (som er en del af indtægtsrammen) ved, at den ganges på det historiske forrentningsgrundlag. Satsen beregnes individuelt for hver netvirksomhed som den mindste af den lange obligationsrente plus ét procentpoint og den mulige historiske forrentning netvirksomheden kunne oppebære i perioden 2012-2014, når netvirksomheden var underlagt en indtægtsramme og et forrentningsloft, jf. bekendtgørelse om indtægtsrammer for netvirksomheder § 39, stk. 1, nr. 2 (BEK nr. 969 af 27/06/2018 som senere ændret med BEK nr. 1366 af 28/11/2018).

Det vil sige, at forrentningsloftet og indtægtsrammen under den tidligere regulering er afgørende for størrelsen af den historiske forrentningssats under nuværende regulering. Det indebærer således, at det ikke er muligt at opnå en forrentning af sine historiske aktiver, der er større end den lange obligationsrente plus ét procentpoint under den nuværende regulering.²

Den mulige historiske forrentning genberegnes ved en fusion. Det er i bekendtgørelsen om indtægtsrammer for netvirksomheder § 46, stk. 2 anført, at "Ved fastsættelsen af forrentningssatsen for det historiske forrentningsgrundlag efter § 39, beregnes den fortsættende eller nye netvirksomheds gennemsnitlige mulige forrentningssats i § 39, stk. 1, nr. 2, ved en forholdsmæssig fordeling i forhold til størrelsen af de historiske aktivbaser til forrentning i de fusionerede netvirksomheder ultimo i det reguleringsår, som ligger umiddelbart forud for det år, hvori fusionen gennemføres."

Denne analyse tager udgangspunkt i indgangen til nuværende regulering (2018). Derfor er den mulige forrentningssats ikke genberegnet ved en forholdsmæssig fordeling i forhold til størrelsen af de historiske aktivbaser til forrentning umiddelbart forud for det år, hvori fusionen gennemføres. Den mulige forrentningssats er i stedet genberegnet ved en forholdsmæssig fordeling i forhold til størrelsen af de historiske aktivbaser til forrentning i 2012-2014, hvilket sker under antagelse om, at forholdet mellem disse er relativt konstant over tid.

Analysen vil belyse effekterne af fusioner ved at betragte ekstremtilfældet, hvor alle netvirksomheder fusionerer. Det er naturligvis et tænkt eksempel, men vil give indblik i den maksimale potentielle stigning i de aggregerede indtægtsrammer som følge af fusioner under nuværende regulering.

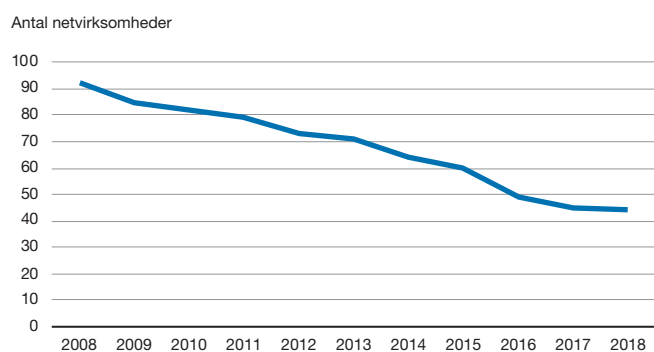
² Den lange obligationsrente opgøres af FinansDanmark.

3 Historiske fusioner

Antallet af netvirksomheder er de seneste ti år reduceret fra 92 i 2008 til 44 i 2018, jf. figur 3. Det svarer til en reduktion på ca. 52 pct. Opnåelsen af højere tilladte indtægter ved en fusion mellem en netvirksomhed bundet af forrentningsloftet og en netvirksomhed bundet af indtægtsrammen kan have bidraget til indgåelsen af fusioner, der har medvirket til konsolideringer i branchen.

Tendens til fusioner

Figur 3



Anm.: Antal netvirksomheder fra 2008 til 2018.

Kilde: Forsyningstilsynets egen opgørelse.

Under den nuværende regulering er synergier et stærkere incitament end tidligere, da en ekstraordinær effektiviseringsgevinst nu kan holdes som profit i fem år. Det var ikke muligt under tidligere regulering, og netvirksomhederne vil alene på baggrund af dette fortsat have incitament til at fusionere. Det vil forventeligt medvirke til, at den nedadgående trend af antal netvirksomheder vil fortsætte.

4 Potentiale

For at belyse den potentielle stigning for forbrugerne (hvis alle netvirksomheder fusionerer), skal det både opgøres, hvor meget forrentningen for de netvirksomheder, der var bundet af deres indtægtsramme, kan stige, og hvor meget de netvirksomheder, der var bundet af forrentningsloftet, kan udnytte af potentialet. I 2012-2014, som er den periode, den nuværende økonomiske regulering tager udgangspunkt i, når den historiske forrentningssats skal fastsættes, var 23 netvirksomheder bundet af forrentningsloftet, mens de resterende 21 var bundet af deres indtægtsramme.

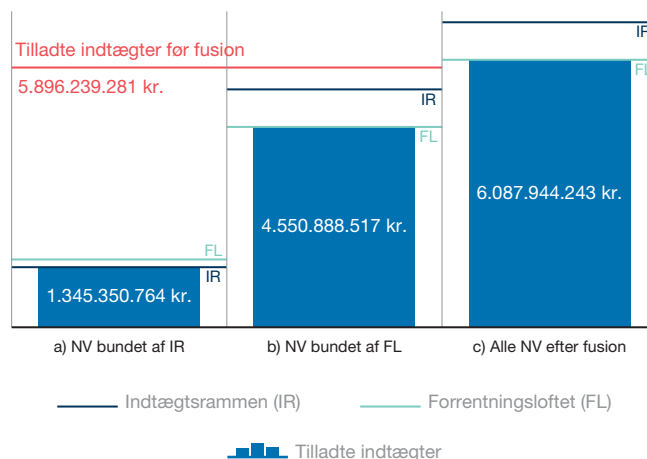
Netvirksomhederne, der var bundet af indtægtsrammen, har i dag en gennemsnitlig vægtet (historisk) mulig forrentning på 1,39 pct., hvilket er lavere end den lange obligationsrente plus ét procentpoint på 3,12 pct. (i 2018). Det indebærer, at disse virksomheders historiske aktiver i dag forrentes med 1,39

pct. og potentielt kan stige som følge af fusioner. Ser man på perioden 2012-2014, var den samlede aggregerede "gennemsnitlige" indtægtsramme (i gennemsnit i 2012-2014) for de netvirksomheder, der var bundet af deres indtægtsramme 1.345 mio. kr. Forrentningsloftet for de samme netvirksomheder var (i gennemsnit i 2012-2014) 1.537 mio. kr., hvorfor potentialet ift. forrentningsloftet var 192 mio. kr. jf. figur 4 a).

Den gennemsnitlige vægtede mulige forrentning for netvirksomheder, der var bundet af forrentningsloftet, er 5,83 pct. Spændet mellem denne sats og den lange obligationsrente plus ét procentpoint er, hvad man kan kalde uudnyttet potentiale i forhold til fusioner. Den samlede aggregerede indtægtsramme for de netvirksomheder, der var bundet af forrentningsloftet, var 5.595 mio. kr., hvoraf tilladte indtægter (forrentningsloftet) var 4.551 mio. kr. og potentialet ift. indtægtsrammen var således 1.044 mio. kr. jf. figur 4 b). Beregningerne er foretaget på et aggregeret niveau på baggrund af den gennemsnitlige indtægtsramme fra 2012-2014.

Potentiale for øgede tilladte indtægter

Figur 4



Anm.: Beregnede tilladte indtægter for alle netvirksomheder.

Kilde: Forsyningstilsynets egne beregninger.

4.1 Effekt i 2018

Eftersom potentialet ift. indtægtsrammen er større end potentialet ift. forrentningsloftet, kan hele potentialet ift. forrentningsloftet udnyttes af netvirksomhederne bundet af forrentningsloftet ved en fusion af alle netvirksomheder. Det indebærer, at alle historiske aktiver ved en samlet fusion vil blive forrentet med den samme forrentningssats – den lange obligationsrente plus ét procentpoint. Den samlede aggregerede indtægtsramme for alle netvirksomheder (gennemsnit for 2012-2014) er 6.940 mio. kr., mens det samlede forrentningsloft (gennemsnit for 2012-2014) er 6.088 mio. kr., jf. figur 4 c). Dermed vil et samlet forrentningsloft blive bindende, når man ser de mulige tilladte indtægter for én samlet fusioneret netvirksomhed i perioden 2012-2014.

For en sådan netvirksomhed ville de tilladte indtægter være 6.088 mio. kr. efter en fusion, hvorimod tilladte indtægter før en fusion samlet var 5.896 mio. kr., altså en forskel på 192 mio. kr. Dette vil medføre en ny beregnet gennemsnitlig mulig forrentningssats på 4,65 pct. (i 2012-2014), hvor der er taget højde for merforrentningskorrektur.³ Dermed vil den lange obligationsrente plus ét procentpoint på 3,12 pct. (gældende for 2018) blive benyttet som den historiske forrentningssats for alle historiske aktiver. Det medfører, at den samlede indtægtsramme øges.

Eftersom den virksomhedsspecifikke forrentningssats er lavere end den lange obligationsrente plus ét procentpoint for de 21 netvirksomheder, der er bundet af deres indtægtsramme, beskriver differencen mellem de to satser potentialet for stigningen i forrentningen af de historiske aktiver. Den gennemsnitlige vægtede forrentningssats for de 21 netvirksomheder er 1,39 pct. Ved at gange differencen mellem den lange obligationsrente plus ét procentpoint på 3,12 pct. og den gennemsnitlige vægtede forrentningssats på 1,39 pct., altså 1,73 pct., på det historiske forrentningsgrundlag, fås det aggregerede potentiale for de 21 netvirksomheder, der er bundet af deres indtægtsramme.

Det aggregerede potentiale for 2018 er 164 mio. kr. Til trods at potentialet er stort, er det ikke givet, at en fusion, der øger den fortsættende netvirksomheds indtægtsramme, vil medføre øgede tariffer. Den fusionerede netvirksomhed kan reducere sin egen indtægtsramme gennem årlige bindende midlertidige prisnedsættelser. Dette har eksempelvis været set efter fusionen mellem N1 A/S og Evonet A/S. Bindende midlertidige prisnedsættelser er frivillige for netvirksomheder, hvorfor stabile eller faldende tariffer som følge af fusioner ikke kan garanteres.

Den lange obligationsrente kan ændre sig betydeligt over tid. Som nævnt, er den lange obligationsrente plus ét procentpoint 3,12 pct. i 2018. I 2019 har denne størrelse ændret sig til 2,62 pct. Et sigende scenarie er derfor at undersøge, hvordan potentialet vil ændre sig, hvis den lange obligationsrente ændrede sig med \pm ét procentpoint. For et niveau på 2,12 pct. ville potentialet i 2018 være 69 mio. kr., og hvis den lange obligationsrente plus ét procentpoint var 4,12 pct., ville potentialet i 2018 være 258 mio. kr. Det svarer til en ændring på ca. \pm 100 mio. kr. Den lange obligationsrente vil kun blive benyttet, hvis den er lavere end den mulige historiske forrentningssats på 4,65 pct., som dermed kan forstås som den øvre grænse. Derfor vil det maksimale potentiale i 2018 udgøre 308 mio. kr.

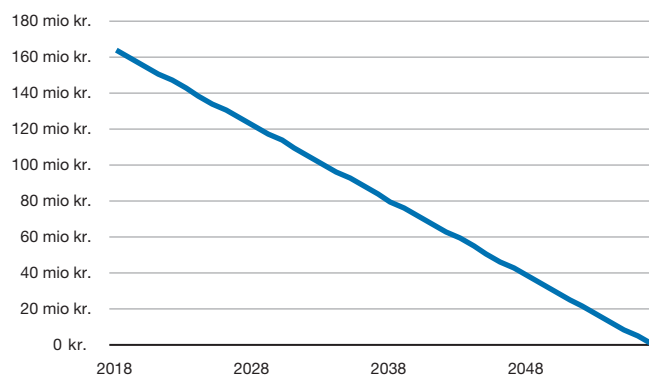
4.2 Effekt over tid

Over tid vil effekten af fusioner akkumuleres. Netvirksomhederne skal afskrive aktiver med lige store årlige beløb over den restlevetid, som aktivet havde ultimo 2017, jf. § 41 stk. 2 (BEK nr. 969 af 27/06/2018). Det forventes, at aktiver har en levetid på 40 år, og da data er fra ultimo 2018, benyttes en 39-årig periode i denne analyse.⁴ Under disse forudsætninger kan den samlede effekt over de næste 39 år estimeres til ca. 3.273 mio. kr. jf. figur 5.

Det er vigtigt at bemærke, at dette resultat er de maksimalt mulige meroprævinger fra forbrugerne, hvis alle netvirksomheder var fusioneret fra 2018 og fuldt ud udnyttede de øgede indtægtsrammer. På nuværende tidspunkt vides det ikke, hvornår og i hvilket omfang fusioner vil finde sted, og om netvirksomheder vil vælge at udnytte muligheder for at øge deres indtægtsrammer.

Stor effekt over tid

Figur 5



Anm.: Aggregeret effekt for år 2018 til 2057.
Kilde: Forsyningstilsynets egne beregninger.

3 Merforrentning for årene 2013-2017 under tidligere regulering vil have givet anledning til en permanent reduktion i indtægtsrammen efter 2014. Mekanismen er overført til ny regulering ved at sætte et års merforrentningsbeløb i forhold til årets netaktiver tillagt 2 pct., jf. indtægtsrammebekendtgørelsen 969/2018 § 39, stk. 2-4.

4 Når netvirksomhederne afskriver lineært, fremkommer en eksponentiel aftagende udvikling over tid. Hertil approksimeres der i denne analyse, så en lineær udvikling i den historiske aktivbase antages. Alt andet lige vil det medføre, at denne analyse overestimerer effekten en smule.

5 Vurdering

Analysen viser, at der i den økonomiske regulering er en mulighed for, at den fusionerede netvirksomheds indtægtsramme bliver større end summen af de enkelte netvirksomheders indtægtsrammer før fusion. I ekstremtilfældet skildret i denne analyse, vil den historiske forrentningssats være givet ved den lange obligationsrente plus ét procentpoint, hvorfor den samlede indtægtsramme øges til et beløb, der er af ikke ubetydelig størrelse. Det indebærer potentielt højere tariffer for forbrugeren, samtidig med at det vil resultere i en højere indtægtsramme for netvirksomheden uden at være forbundet med øgede omkostninger. Der er argumenter, som taler både for og imod, at sådanne mekanismer er en del af reguleringen.

Set fra forbrugers perspektiv synes det umiddelbart ikke rimeligt, at de alene som følge af fusioner kan risikere at skulle betale en højere tarif for samme produkt uden en forbedring af kvalitet eller service. Det kan på den baggrund virke uhensigtsmæssigt, at der findes et incitament for netvirksomheder til at fusionere og derved opnå en højere forrentningssats og dertil højere indtægtsramme.

Ved den nuværende fastsættelse af den historiske forrentningssats er der en mulighed for, at netvirksomhederne hver især opnår en virksomhedsspecifik forrentningssats. Det indebærer alt andet lige, at identiske aktiver forrentes forskelligt på tværs af netvirksomheder. Dette afhænger bl.a. af det historiske niveau af netvirksomhedens indtægtsramme i 2012-2014, hvilket igen var bundet op på et niveau af indtægter i 2004. Det er ikke urimeligt, at identiske aktiver forrentes ens på tværs af sektoren, da forrentningsrammen er tiltænkt at dække omkostningerne ved at binde kapital i et aktiv, som alt andet lige burde være ens for alle netvirksomheder. En rimelig forrentning vil dog afhænge af niveauet af forrentningssatsen, som ligger uden for denne analyse.

I Energistyrelsens høringsnotat af 29. marts 2017 til Lovforslag L180 argumenteres der for, at netvirksomhederne med virksomhedsspecifik forrentningssats har taget beslutninger om at investere, selvom de ikke havde udsigt til den høje forrentningssats. Netvirksomhederne har derfor vurderet, at investeringen har været rentabel, selvom den høje forrentning ikke kunne opnås. Dette argument taler således imod, at alle netvirksomheder tillades en forrentning af deres aktiver svarende til den lange obligationsrente plus ét procentpoint, eftersom netvirksomhederne selv vurderede investeringerne rentable ved den daværende virksomhedsspecifikke forrentningssats.

Incitamentet til at fusionere og effekten heraf er ikke en ny mekanisme, der er opstået i forbindelse med ny regulering. Muligheden for øgede tilladte indtægter som følge af fusion var også tilstede under den tidligere regulering. Hvis denne mulighed bibeholdes, så kan forbrugeren potentielt opleve højere tariffer uden forbedring af produktet, mens netvirksomheden vil opleve en højere indtægtsramme uden

tilsvarende højere omkostninger. Dog forrentes netvirksomhedernes identiske aktiver forskelligt, hvormed nogle af netvirksomhederne er bedre stillet end andre. Derudover beholdes et større incitament til at fusionere. Flere fusioner og dermed opnåelsen af synergier kan resultere i effektiviseringer på sigt. Dette kan således være hensigtsmæssigt for forbrugeren, da netvirksomhederne vil opnå besparelser i omkostningsrammen, hvilket vil give netvirksomhederne en lavere indtægtsramme og dertil forventeligt lavere tariffer. Der er dog intet krav om, at den fusionerede netvirksomhed entydigt skal benytte sig af potentialet til at omkostningseffektivisere, og det er derfor ikke en forudsætning for forbrugeren, at det vil resultere i lavere tariffer på sigt.

Det er vigtigt at bemærke, at analysen ikke konkluderer, at den omtalte mekanisme med sikkerhed vil resultere i højere tariffer. Det er alene en mulighed som følge af øgede indtægtsrammer, der dog kan modvirkes af netvirksomhederne gennem såkaldte bindende midlertidige prisnedsættelser.

På baggrund af denne analyse, vurderer Forsyningstilsynet det uhensigtsmæssigt, at den nuværende regulering tillader øgede samlede indtægter som følge af fusioner. Måden, hvorpå indtægtsrammen fastsættes over flere år (reguleringsperioder), giver i sig selv tilskyndelse til fusioner, da netvirksomhederne kan kapitalisere synergier.

Forsyningstilsynet foreslår, at man i beregningen af den fortsættende virksomheds historiske forrentningssats fremadrettet samvejer de fusionerede virksomheders historiske forrentningssatser, og dermed ikke samvejer den mulige historiske forrentning.

Det er således ikke brug for yderligere incitamenter. Forsyningstilsynet vil på baggrund af analysen orientere Klima-, Energi- og Forsyningsministeren om uhensigtsmæssigheden i reglerne og om forslaget til ændring.

Data brugt i denne analyse er fra den 9. august 2019 og viser et foreløbigt billede, da netvirksomhedernes indtægtsrammer kan ændre sig. Eventuelle ændringer i data vil kunne føre til små afvigelser i beregningerne i denne analyse, men det vil dog ikke have betydning for konklusionerne. Fusioner foretaget under ny regulering (fra og med 2018 og frem) er ikke medtaget i analysen. Analysen afspejler således effekterne ved indgangen til ny regulering.