



---

# Afgørelse om forrentning af indskudskapital for år 2021 for HOFOR Fjernvarme P/S

---

9. marts 2021  
J.nr. 20/04433  
STJO/PFQU/TRB

## RESUMÉ

HOFOR Fjernvarme P/S (herefter HOFOR Fjernvarme) har ansøgt om forrentning af indskudskapital for år 2021.

Den godkendte forrentning på 10.873.527 kr. fastsættes som en andel af forrentningen af indskudskapitalen som helhed<sup>1</sup>. Andelen fastsættes som forholdet mellem den anvendte indskudskapital (437.463.759 kr.) og indskudskapitalen som helhed (885.104.029 kr.), dvs.  $(437.463.759 \text{ kr.} / 885.104.029 \text{ kr.}) = \text{ca. } 49 \text{ pct.}$  Forrentningen af indskudskapitalen som helhed fastsættes med udgangspunkt i en WACC-model, som fastsætter et brancheinterval for forrentningen. Dernæst inddrages en række kriterier for den specifikke varmeforsyningsvirksomhed til placeringen af virksomheden i intervallet.

Der godkendes en forrentning på baggrund af den anvendte indskudskapital for 2021.

## AFGØRELSE

Forsyningstilsynet afgør i medfør af § 20, stk. 2, i varmeforsyningsloven<sup>2</sup> og § 6 i afskrivningsbekendtgørelsen<sup>3</sup>, at HOFOR Fjernvarme i priserne kan indregne forrentning af indskudskapital for år 2021 på i alt 10.873.527 kr., på følgende vilkår, jf. § 7, stk. 3, i afskrivningsbekendtgørelsen:

Den del af den tilladte forrentning af indskudskapitalen, der ikke er indregnet senest 18 måneder efter afgørelsen, er ikke indregningsberettiget.

Der skal ved indregningen af den godkendte forrentning endvidere tages højde for eventuelt allerede indregnet ikke-godkendt forrentning af indskudskapital.

---

<sup>1</sup> Godkendt forrentning til indregning: 22.000.000 kr. \*  $(437.463.759 \text{ kr.} / 885.104.029 \text{ kr.}) = 10.873.527 \text{ kr.}$

<sup>2</sup> Lovbekendtgørelse nr. 1215 af 14. august 2020 af lov om varmeforsyning.

<sup>3</sup> Bekendtgørelse nr. 941 af 4. juli 2017 om indregning af driftsmæssige afskrivninger, henlæggelser til nyinvesteringer (herefter: afskrivningsbekendtgørelsen) og med Energitilsynets (nu Forsyningstilsynets) tiltræden, forrentning af indskudskapital. Bekendtgørelsen ophævede og erstattede bekendtgørelse nr. 479 af 17. maj 2017, der var gældende fra 19. maj 2017 til 6. juli 2017. Læs nærmere om bekendtgørelserne og deres overgangsbestemmelser i afsnit 2 i bilag 1.

Overstiger en allerede indregnet ikke-godkendt forrentning det beløb, der er godkendt ved denne afgørelse, skal differencen tilbageføres til forbrugerne/aftagerne.

Forsyningstilsynet gør opmærksom på, at Forsyningstilsynet skal afvise enhver ansøgning om genoptagelse af sagen, når der er forløbet mere end 1 år fra, Forsyningstilsynet har truffet afgørelse, jf. § 6, stk. 6, i afskrivningsbekendtgørelsen.

Grundlaget for afgørelsen er nærmere beskrevet i det følgende.

## SAGSFREMSTILLING

Ved e-mail af 30. marts 2020 fremsendte HOFOR Fjernvarme en ansøgning om forrentning af indskudskapital for 2021 til Forsyningstilsynet.

E-mailen var vedhæftet en opgørelse af indskudskapitalen pr. 31. december 2020 i alt 885.104.029 kr.<sup>4</sup> E-mailen var desuden vedhæftet opgørelser af den anvendte indskudskapital efter afskrivningsbekendtgørelsens § 6, stk. 4, baseret på prisetervisningen for 2018, som var opgjort til 885.104.029 kr. efter metode 1, 437.463.759 kr. efter metode 2 og 948.790.594 kr. efter metode 3.

HOFOR Fjernvarme henlede Forsyningstilsynets opmærksomhed på nogle risikoforhold vedrørende finansiell gearing, som navnlig taler for, at HOFOR Fjernvarme ikke kategoriseres til den nedre grænse i WACC-modellen.

HOFOR Fjernvarme er stærkt gældstynget – gældsandelen udgør 80 %. Indskudskapitalen i selskabet er derfor behæftet med en større risiko end normalt for branchen. Forrentningen bør derfor kompensere for denne større risiko. Her skal også nævnes, at den nye regulering, der er på vej på varmeområdet, formentlig vil afskære HOFOR Fjernvarmes mulighed for finansiering via Kommunekredit, hvilket vil fordyre HOFOR Fjernvarmes låntagning væsentligt, ligesom der er risiko for, at HOFOR Fjernvarme ikke vurderes kreditværdig til kommerciel finansiering.

I forbindelse med HOFOR Fjernvarmes ansøgning om forrentning af indskudskapital for 2021 anvendes oplysninger om risikoforhold anvendt i afgørelse af 16. marts 2020 om forrentning af indskudskapital for år 2020 (j.nr. 19/05169). Der anvendes endvidere den rentebærende gæld for 2019 fra prisetervisningen anmeldt til Forsyningstilsynet for dette år.

I forhold til sidstnævnte forespurgt Forsyningstilsynet pr. mail af 16. december 2020 til, med henvisning til Forsyningstilsynets afgørelse af 16. marts 2020, hvor stor en andel af de kortfristede forpligtelser til tilknyttede og associerede virksomheder i prisetervisningen (975.979.000 kr., jf. pkt. 26.4), der er rentebærende. HOFOR Fjernvarme oplyste ved mail af samme dato, at 935.614.084 kr. er forrentet og er udgjort af dels en slags "kassekredit" i Danske Bank (178.077.615 kr.), dels en byggekredit fra Københavns

---

<sup>4</sup> Indskudskapital pr. 31. december 2020: Indskudskapital pr. 1. marts 1981 (833.000.000 kr.) + kontante indskud i KE Varme A/S i 2005 (11.282.000 kr.) + overskud fra sideordnet aktivitet i perioden 2010-2018 (29.201.733 kr.) + godkendt forrentning for perioden 2006-2018, samt 2020 (771.620.296 kr.) – udbytte udloddet i 2019 (760.000.000 kr.) = 885.104.029 kr.

Kommune kanaliseret via moderselskabet og forrentet til markedsrenten (757.536.469 kr.).

Ved e-mail af 1. december 2020 har Forsyningstilsynet anmodet HOFOR Fjernvarme om oplysninger om eventuelle parter til brug for Forsyningstilsynets vurdering af hvem der kan anses som parter i sagen. Forsyningstilsynet har modtaget oplysningerne pr. e-mail af samme dato.

I nedenstående tabel 1 findes en oversigt over HOFOR Fjernvarmes oplysninger til Forsyningstilsynet, samt nøglefakta i sagen:

**TABEL 1 | OVERSIGT OVER HOFOR FJERNVARMES OPLYSNINGER (VÆSENTLIGSTE OPLYSNINGER)**

Dato for ansøgning	30. marts 2020
Ansøgningsperiode	2021
HOFOR Fjernvarme har opgjort den anvendte indskudskapital efter § 6, stk. 4, nr. 1-3, således	Metode 1: 885.104.029 kr. Metode 2: 437.463.759 kr. Metode 3: 948.790.594 kr.

Kilde: Mail fra HOFOR Fjernvarme til Forsyningstilsynet af 30. marts 2020.

I tabel 2 nedenfor fremgår de beløb, der ligger til grund for HOFOR Fjernvarmes opgørelse af den anvendte indskudskapital efter de tre metoder.

**TABEL 2 | HOFOR FJERNVARMES BEREGNING AF ANVENDT INDSKUDSKAPITAL**

<b>METODE 1:</b>	<b>kr.</b>
Indskudskapital	885.104.029
- Tilladt forrentning, der ikke er indregnet i priserne	0
<b>Opgjort anvendt indskudskapital efter metode 1</b>	<b>885.104.029</b>
<b>METODE 2:</b>	<b>kr.</b>
Anlægssaldo	3.130.907.194
+ Anlæg under udførelse	724.952.000
- Langfristede gældsforpligtelser	3.007.948.000
- Kortfristede gældsforpligtelser til tilknyttede og associerede virksomheder	474.859.000
- Bankgæld	0
+ 2 % af virksomhedens omkostninger (excl. tilladt forrentning, der er indregnet i priserne)	63.750.565
+ Brændselslager	661.000
<b>Opgjort anvendt indskudskapital efter metode 2</b>	<b>437.463.759</b>

<b>METODE 3:</b>	<b>kr.</b>
Indskudskapital	885.104.029
- Tilgodehavender hos tilknyttede og associerede virksomheder	64.000
- Likvide beholdninger	0
- Tilladt forrentning, der ikke er indregnet i priserne	0
+ Henlæggelser	0
+ 2 % af virksomhedens omkostninger (excl. tilladt forrentning, der er indregnet i priserne)	63.750.565
<b>Opgjort anvendt indskudskapital efter metode 3</b>	<b>948.790.594</b>

Kilde: Mail fra HOFOR Fjernvarme til Forsyningstilsynet af 30. marts 2020.

For en god ordens skyld skal opmærksomheden henledes på, at hvis det viser sig, at oplysninger modtaget fra virksomheden ikke er retvisende, og de korrekte oplysninger ville have haft en væsentlig betydning for sagens afgørelse, kan Forsyningstilsynet ud fra en almindelig, ulovbestemt retsgrundsætning tilbagekalde afgørelsen og genoptage sagsbehandlingen med henblik på en fornyet vurdering.

Som eksempler på forhold, hvor urigtige oplysninger kan have en væsentlig betydning, kan nævnes oplysninger om opgørelsen af den initiale indskudskapital, foretagne udlodninger og indskud, herunder formålet med nye kapitalindskud, oplysninger om virksomhedens risikoforhold, samt oplysninger, der tilvejebringes via sagsbehandling og afgørelser f.eks. om omkostningsfordeling. Det kan endvidere dreje sig om oplysninger om berettigelsen af at undlade regnskabsmæssig adskillelse, eller at prisefterviste omkostninger har været urigtige, herunder at afskrivninger ikke har opfyldt kravene hertil.

Det skal understreges, at der alene er tale om eksempler. Hvad der kan have betydning for, om en afgørelse kan tilbagekaldes eller ej, vil blive vurderet konkret.

Forsyningstilsynet bemærker videre, at opgørelsen af forrentningsgrundlag kun er sket til brug for ansøgningen om forrentning af indskudskapital.

## **SAGENS PARTER**

Forsyningstilsynet har på baggrund af de foreliggende oplysninger vurderet, at det alene er HOFOR Fjernvarme som kan anses som part i sagen. Forsyningstilsynets vurdering er foretaget efter de almindelige forvaltningsretlige regler.

## **HØRING**

Den 17. december 2020 sendte Forsyningstilsynet pr. mail udkast til afgørelse i høring hos HOFOR Fjernvarme.

Ved mail af 4. januar 2021 meddelte HOFOR Fjernvarme, at HOFOR Fjernvarme ikke har bemærkninger til udkastet.

HOFOR Fjernvarmes høringssvar har således ikke givet Forsyningstilsynet anledning til at foretage ændringer i denne afgørelse i forhold til udkastet.

## RETSGRUNDLAG

Retsgrundlaget for Forsyningstilsynets afgørelse er vedlagt som bilag 1.

Der er tale om et generelt retsgrundlag til brug for fastsættelsen af forrentningsbeløb mv. i et stort antal forrentningssager. Alle punkter i retsgrundlaget er derfor ikke nødvendigvis relevante for denne sag. Der er nedenfor i vurderingsafsnittet henvist til de punkter i retsgrundlaget, som Forsyningstilsynet har inddraget ved vurderingen af sagen.

## FORSYNINGSTILSYNETS BEGRUNDELSE FOR AFGØRELSEN

Forsyningstilsynet vurderer og tager i det følgende stilling til disse forhold:

1. For hvilke år forrentning kan beregnes (den såkaldte beregningsperiode).
2. Størrelsen af indskudskapitalen efter varmforsyningsloven (det såkaldte forrentningsgrundlag) pr. 1. januar 2021
3. Det godkendte forrentningsbeløb
4. Indregning

### 1. BEREGNINGSPERIODEN

Da der er modtaget ansøgning for år 2021 ved e-mail af 30. marts 2020, er ansøgningen indgivet rettidigt, jf. § 7, stk. 1, i afskrivningsbekendtgørelsen:

**§ 7.** En ansøgning om tilladelse til at indregne forrentning af indskudskapital skal være modtaget i Energitilsynet tidligst 12 måneder og senest 9 måneder inden begyndelsen det regnskabsår, som ansøgningen vedrører.

Forsyningstilsynet finder på denne baggrund, at der kan beregnes forrentning af indskudskapitalen for år 2021 (beregningsperioden).

### 2. INDSKUDSKAPITALENS STØRRELSE (FORRENTNINGSGRUNDLAGET)

HOFOR Fjernvarme kan efter § 6, stk. 2, i afskrivningsbekendtgørelsen indregne forrentning af den anvendte indskudskapital i varmepriserne. Den anvendte indskudskapital fastsættes til den laveste af de tre værdier i § 6, stk. 4, nr. 1-3. HOFOR Fjernvarme har opgjort den anvendte indskudskapital til 437.463.759 kr. efter § 6, stk. 4, nr. 1-3, i afskrivningsbekendtgørelsen således:

- 1) 885.104.029 kr.
- 2) 437.463.759 kr.
- 3) 948.790.594 kr.

Udgangspunktet for beregning af nr. 1 og 3 er Forsyningstilsynets afgørelse af 16. marts 2020, samt prisetervisningen for 2018. Herudover har HOFOR Fjernvarme ikke oplyst, at der skulle have været udlodning eller yderligere indbetaling af indskudskapital efter nr. 1 og til brug for nr. 3 siden Forsyningstilsynets afgørelse af 16. marts 2020. Udgangspunktet for beregning af nr. 2 er ligeledes prisetervisningen for 2018.

Forsyningstilsynet har afstemt HOFOR Fjernvarmes opgørelse af den anvendte indskudskapital til afgørelsen af 16. marts 2020, samt priseftersvisningen for 2018. Forsyningstilsynets afstemning indikerer ikke, at ovenstående opgørelser efter § 6, stk. 4, er fejlbehæftede.

Forsyningstilsynet lægger til grund, at forrentningen for år 2020 som Forsyningstilsynet godkendte ved afgørelse af 16. marts 2020 indregnes i år 2020, som det var tilfældet med det samlede godkendte forrentningsløb op til dette ansøgningsår, hvorved "Tilladt forrentning, der ikke er indregnet i priserne" udgør 0 kr. pr. 1. januar 2021. Det ændrer imidlertid ikke ved, at den laveste opgjorte anvendte indskudskapital efter de tre metoder er 437.463.759 kr. uanset dette. HOFOR Fjernvarme kan derfor indregne forrentning på baggrund af en anvendt indskudskapital på 437.463.759 kr. for år 2021.

Forsyningstilsynet godkendte i afgørelse af 16. marts 2020, at HOFOR Fjernvarme kan indregne forrentning for år 2020 (10.670.296 kr.)<sup>5</sup>. Det fremgår af Forsyningstilsynets afgørelse af 16. marts 2020, samt på baggrund af oplysningerne i denne sag, at indskudskapitalen pr. 1. januar 2021 er 885.104.029 kr.<sup>6</sup>

Den anvendte indskudskapital udgør således ca. 49 pct. af indskudskapitalen.

### 3. FORRENTNING

Forsyningstilsynet kan tillade, at der i priser for levering af opvarmet vand, damp eller gas bortset fra naturgas indregnes en markedsmæssig, systematisk risikojusteret forrentning af indskudskapital, jf. § 6, stk.1 i nugældende afskrivningsbekendtgørelse nr. 941 af 4. juli 2017.

Det fremgår af § 6, stk. 2 i nugældende afskrivningsbekendtgørelse nr. 941 af 4. juli 2017, at der alene kan indregnes forrentning for den del af indskudskapitalen, der anvendes til virksomhedens drift eller til investeringer i anlæg med henblik på levering af opvarmet vand, damp eller gas bortset fra naturgas:

**§ 6.** Energistilsynet kan tillade, at der i priser for levering af opvarmet vand, damp eller gas bortset fra naturgas indregnes en markedsmæssig, systematisk risikojusteret forrentning af indskudskapital.

*Stk. 2.* Forrentning kan alene indregnes for den del af den i stk. 1 nævnte indskudskapital, der anvendes til virksomhedens drift eller til investeringer i anlæg med henblik på levering af opvarmet vand, damp eller gas bortset fra naturgas.

Forrentning fastsættes på baggrund af indskudskapitalen, som den blev opgjort inden ændringen af afskrivningsbekendtgørelsen med virkning fra den 19. maj 2017. Forsyningstilsynet anvender ved fastsættelsen af forrentningen den WACC-model, som Energistilsynet anvendte ved fastsættelsen af en rimelig forrentning i EGJ 2017<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> J.nr. 19/05169

<sup>6</sup> Indskudskapital pr. 1. januar 2021: Indskudskapital pr. 1. marts 1981 (833.000.000 kr.) + kontante indskud i KE Varme A/S i 2005 (11.282.000 kr.) + overskud fra sideordnet aktivitet i perioden 2010-2018 (29.201.733 kr.) + godkendt forrentning for perioden 2006-2018, samt 2020 (771.620.296 kr.) – udbytte udloddet i 2019 (760.000.000 kr.) = 885.104.029 kr.

<sup>7</sup> Se bilag 1, afsnit 4.

Den fastsatte forrentning reduceres, således at der kun kan indregnes et forrentningsbeløb svarende til den anvendte indskudskapitals andel af den samlede indskudskapital som den blev opgjørt inden ændringen af afskrivningsbekendtgørelsen med virkning fra den 19. maj 2017 tillagt forrentning godkendt efter ændringen. Det godkendte forrentningsbeløb, som kan indregnes i priserne, fastsættes i afsnit 3.4 nedenfor.

At den, på baggrund af reglerne fra før ændringen af 19. maj 2017, fastsatte forrentning efterfølgende justeres med forholdet mellem den anvendte indskudskapital og indskudskapital opgjørt før ændring, er kodificeret af Energistyrelsen i forbindelse med Energitilsynets høringsvar over afskrivningsbekendtgørelsen. Energistyrelsen har samtidig kodificeret Energitilsynets anvendelse af WACC-modellen på varmeområdet m.v. Energitilsynet anførte således nedenstående forståelse af de nye regler:

Markedsmæssig, systematisk risikojusteret forrentning

I den gældende bekendtgørelse kan Energitilsynet tillade "en rimelig forrentning" af indskudskapitalen. Det fremgår af høringsmaterialet, at der derved sker en sproglig tilnærmelse til Energitilsynets praksis, som indebærer, at der tages udgangspunkt i den til formålet tilpassede WACC-model ved vurderingen af om en forrentning er rimelig, da denne i sig selv udgør en rimelig forrentning. Den materielle ændring består i, at der som udgangspunkt ikke længere skal foretages samme rimelighedsvurdering, jf. § 6, stk. 1. Sekretariatet forstår ændringen således, at der er tale om en kodificering af Energitilsynets gældende praksis som fastsat ved bl.a. Energitilsynets notat af 31. januar 2017 om WACC på varmeområdet, notatet om opgørelsen af indskudskapital i virksomheder med forenet produktion af 25. oktober 2016 mv., bortset fra, at det kun er forrentning af indskudskapitalen, som anvendes til at drive eller investeres i virksomheden, som virksomheden kan indregne i varmeprisen, jf. § 6, stk. 2-3. Da der er tale om en kodificering lægger sekretariatet til grund, at en virksomhed, der har ansøgt om forrentning, således skal opgøre indskudskapitalen, der kan forrentes efter § 6, stk. 1, som hidtil, dvs. efter de principper, som Energitilsynet har fastsat i sin praksis, f.eks. i administrationsgrundlaget med tilhørende notat om principper for opgørelsen af forrentningsgrundlag mv. af 16. december 2015.

Sekretariatet vil herefter fastsætte et forrentningsbeløb på baggrund heraf. Idet, der som anført alene vil kunne indregnes forrentning i varmepriserne af den anvendte indskudskapital, vil forrentningsbeløbet herefter skulle deles forholdsmæssigt, således at der kun indregnes et forrentningsbeløb svarende til den anvendte indskudskapitals andel af den samlede indskudskapital. Idet der henvises til Energitilsynets praksis ved ændringen af stk. 1, lægger sekretariatet med andre ord til grund, at beregningen af den markedsmæssige, systematiske risikojusterede forrentning tager udgangspunkt i indskudskapitalen, jf. stk. 1, men at der alene kan indregnes en forholdsmæssig andel af forrentningsløbet svarende til den anvendte indskudskapitals andel heraf, jf. stk. 3. Såfremt sekretariatets forståelse ikke er korrekt, bedes Energistyrelsen tydeliggøre, hvordan reglerne skal forstås. Sekretariatet er gerne behjælpelig med en nærmere præcisering af bestemmelsen, såfremt Energistyrelsen finder behov for dette.

Energitilsynets forståelse af denne praksis har ved høringsvar ikke givet anledning til bemærkninger fra Energistyrelsen. Af Energistyrelessens høringsnotat fremgår følgende:

Sekretariatet for Energitilsynet beder Energistyrelsen tydeliggøre, hvordan reglerne skal forstås, hvis Sekretariatet for Energitilsynet ikke har forstået bekendtgørelsesændringen korrekt.

*Energistyrelsen har ikke umiddelbart bemærkninger til Energitilsynets udlægning af bekendtgørelsesudkastet.*

### 3.1 WACC-MODELLEN

Der anvendes en WACC-model til fastsættelsen af forrentningen. For en nærmere beskrivelse af WACC-modellen henvises der til WACC-notatet, jf. bilag 1 afsnit 4. Tabel 3 viser parameterværdierne, som er anvendt i udregningen af det vejledende interval for branchen. Tabel 4 viser beregningen af det vejledende interval for henholdsvis den øvre og den nedre grænse for forrentningsbeløb for HOFOR Fjernvarme.

TABEL 3 | PARAMETRE I WACC-MODELLEN PÅ VARMEOMRÅDET

År	2021
<b>Øvre grænse</b>	
Beta (aktiv)	0,35
Beta (egenkapital)	1,17
Gældsrisikopræmie (pct.)	1,37
Høj rente (pct.)	6,44
Lavere rente (pct.)	0,81
<b>Nedre grænse</b>	
Beta (aktiv)	0,15
Beta (egenkapital)	0,50
Gældsrisikopræmie (pct.)	1,11
Høj rente (pct.)	2,44
Lavere rente (pct.)	0,55

Kilde: WACC-notatet, jf. bilag 1 afsnit 4

Note: Se bilag 2 for fastsættelsen af parametrene for 2021



TABEL 4 | BEREGNING AF GRÆNSER FOR HOFOR FJERNVARME

År	2021
Indskudskapital kr. (primo)	885.104.029
<b>Beregnet forrentning</b>	
Øvre grænse i kr.	57.020.974
Nedre grænse i kr.	21.616.813

Kilde: Forsyningstilsynet

### 3.2 ØVRIGE KRITERIER

Der anvendes en række kriterier til fastsættelsen af forrentningen inden for det beregnede WACC-interval. Disse kriterier er beskrevet i kriterienotatet, jf. bilag 1 afsnit 4.

HOFOR Fjernvarme har i det udfyldte risikoskema givet en række oplysninger til brug for Energitilsynets afgørelse om forrentning af indskudskapital af 28. maj 2018 for perioden 2006-2018. Disse kriterier vedrører risikoforhold, som efter Forsyningstilsynets vurdering, er relevante for fastsættelsen af en markedsmæssig, systematisk risikjusteret forrentning af indskudskapitalen, jf. retsgrundlaget afsnit 2.1.

Forrentningen fastsættes på baggrund af en vurdering af kriterierne for året inden ansøgningsåret.<sup>8</sup> Denne afgørelse angår forrentningen for 2021. Der skal derfor anvendes en vurdering af kriterierne for 2020. For en række af kriterierne anvendes der kriterierne, som blev lagt til grund for Forsyningstilsynets afgørelse af 16. marts 2020. Forsyningstilsynet har ikke fundet anledning til at inddrage andre supplerende kriterier.

HOFOR Fjernvarme har oplyst, at der er sket ændringer i virksomhedens risikoforhold i 2020, jf. sagsfremstillingen. Ændringerne er inddraget i kriterierne nedenfor.

Inden afvejningen nedenfor oplistes her de kriterier, som Forsyningstilsynet har fundet anledning til at inddrage ved fastsættelsen af forrentningen. De enkelte relevante kriterier for HOFOR Fjernvarme indikerer isoleret for hvert kriterium følgende:

<sup>8</sup> For afgørelser truffet i medfør af afskrivningsbekendtgørelse nr. 175 af 18. marts 1991 blev der anvendt en vurdering af kriterierne i ansøgningsårene. Efter nugældende afskrivningsbekendtgørelse nr. 941 af 4. juli 2017 anvendes vurderingen af kriterierne for året forinden, da en række af kriterierne først vil kunne vurderes efter ansøgningsårets afslutning. Det fremgår af bekendtgørelsens § 7, stk. 2, at Forsyningstilsynet træffer afgørelse i ansøgningssagen senest 3 måneder efter begyndelsen af det regnskabsår, som ansøgningen vedrører. Det er derfor nødvendigt at anvende kriterierne fra året før for at overholde denne frist. Af samme årsag anvendes den rentebærende gæld primo året inden ansøgningsåret i WACC-beregningen, hvor der tidligere blev anvendt den rentebærende gæld primo ansøgningsåret.

- *Finansiell gearing:* HOFOR Fjernvarme har oplyst, jf. sagsfremstillingen, at virksomheden er stærkt gældstynget, idet gældsandelen udgør ca. 80 pct. Derfor er indskudskapitalen ifølge HOFOR Fjernvarme behæftet med en større risiko end normalt for branchen, hvilket der bør kompenseres for i forbindelse med Forsyningstilsynets fastsættelse af et rimelig forrentningsbeløb for virksomheden for år 2021.

Ligesom ved afgørelse af 16. marts 2020 bemærker Forsyningstilsynet, at HOFOR Fjernvarme – med en gearing på ca. 80 pct. – har en gearing, der ligger over den faste 70 pct.-gearing, der anvendes i WACC-modellen til beregning af det vejledende interval for forrentningen. Dette forhold trækker således isoleret set i retning af en højere risiko og dermed en højere forrentning, end hvis HOFOR Fjernvarme f.eks. havde haft en gearing på 70 pct.

- *Slutbrugere:* Levering af varme til slutbrugere som hovedaktivitet trækker isoleret set i retning af en lav risiko i forhold til hele branchen. Det skyldes, at varmedistributører har lavere risiko end varmeproducenter, som har lavere risiko end affaldsforbrændingsanlæg, der producerer varme. Dette som følge af, at affaldsforbrændingsanlæg både er underlagt et prisloft og en substitutionspris, varmeproducenter er underlagt en substitutionspris, hvorimod varmedistributører hverken er underlagt det ene eller det andet og kan derfor under den nugældende regulering få dækket de fulde omkostninger hos slutbrugerne. Eksempelvis, hvis nogle af varmekunderne skifter til alternative opvarmningsformer og dermed fravælger HOFOR Fjernvarme, vil virksomheden altså fortsat kunne opkræve samtlige omkostninger hos de tilbageværende varmekunder.
- *Konkurrencesituationen:* HOFOR Fjernvarme har angivet, at der ikke er konkurrerende leverandører tilsluttet det net, virksomheden leverer til. Konkurrencesituationen trækker således isoleret set i retning af en lav risiko i forhold til branchen generelt.
- *Placering i Forsyningstilsynets prisstatistik:* Prisen på en standardbolig på 130 m<sup>2</sup>, varmeforbrug 18,1 MWh hos HOFOR Fjernvarme er 14.970 kr. pr. januar 2020 og ligger dermed over den uvægtede gennemsnitspris på 14.445 kr. i statistikken for januar 2020 (medianen er 14.068 kr. og den vægtede gennemsnitspris er 12.904 kr.). Effekten af dette kriterie er neutralt for HOFOR Fjernvarme. Hvis varmeprisen for den pågældende varmforsyningsvirksomhed ligger blandt de billigste eller de dyreste, kan det isoleret set trække i retningen af en hhv. lavere eller højere risikovurdering. Eftersom HOFOR Fjernvarmes varmepris ligger relativt tæt på den uvægtede gennemsnitspris for januar 2020, er effekten af dette kriterium neutralt for HOFOR Fjernvarme.
- *Realiseret tab i perioden:* HOFOR Fjernvarme har ikke oplyst, at virksomheden har lidt tab i perioden. Dette kriterium påvirker således ikke HOFOR Fjernvarmes risiko, da der er lagt til grund, at varmforsyningsvirksomheder generelt har en lav risiko.
- *Varmeproduktion:* Varmeproduktion trækker som udgangspunkt i retning af en relativt højere risiko. Begrundelsen herfor er dels substitutionsprincippet, men

der også risikoen for prisstigninger på de brændselstyper, der anvendes i brændselsproduktionen.

Særligt for HOFOR Fjernvarme trækker det isoleret set i retning af en højere risiko end det generelle udgangspunkt, at HOFOR Fjernvarme ikke kan anvende forskellige brændsler. Herudover kan det anføres, at varmeproduktionen ikke er omfattet af prisloft for affaldsforbrændingsanlæg, hvilket isoleret set ville have trukket i retning af en højere risiko.

HOFOR Fjernvarme har tidligere angivet, at virksomheden kun producerer 1 pct. af varmen selv, hvilket isoleret set trækker i retning af en lavere risiko, da effekten af egenproduktionen i den samlede kombination af varmeforsyningsaktiviteter i virksomheden er meget beskeden. I al væsentlighed er HOFOR Fjernvarme et distributionsselskab med mulighed for produktion til spidsbelastning. Varmedistribution som hovedaktivitet trækker isoleret set i retning af en lavere risiko, jf. ovenstående kriterie vedrørende slutbrugere.

- *Varmedistribution:* Varmedistribution trækker som udgangspunkt i retning af en meget lav risiko pga. varmeforsyningslovens regler om indregning af nødvendige omkostninger i varmeprisen, udtrædelsesgodtgørelse, mulighed for tilslutnings- /forblivelsespligt samt mulighed for at indregne henlæggelser til skrotningssomkostninger.

Særligt for HOFOR Fjernvarme trækker det i retning af en lavere risiko end det generelle udgangspunkt, at 100 pct. af virksomhedens kunder er underlagt tilslutnings-/forblivelsespligt, samt at koncentrationen af varmesalget på de 10 største kunder har været omkring 15 pct., hvilket Forsyningstilsynet vurderer som en lav koncentration. Herudover udgør erhvervskunder omkring 30 pct., hvilket vurderes at være en høj koncentration, der isoleret set trækker i retning af en højere risiko.

Der har været tilsluttet omkring 34.500 målere/kunder,<sup>9</sup> hvilket Forsyningstilsynet vurderer som et højt antal målere, og Forsyningstilsynet vurderer derfor, at dette kriterie isoleret set trækker i retning af en lavere risiko.

Udover ovennævnte har HOFOR Fjernvarme desuden anført, jf. sagsfremstillingen, at den nye regulering, der er på vej på varmeområdet, formentlig vil afskære virksomhedens mulighed for finansiering via Kommunekredit. Dette vil ifølge HOFOR Fjernvarme dels fordyre virksomhedens låntagning væsentligt, dels medfører risiko for, at virksomheden ikke kan vurderes kreditværdig til kommerciel finansiering.

---

<sup>9</sup> Forsyningstilsynet definerer en kunde som en enhed, der har en juridisk aftale om levering med fjernvarmeselskabet. Forsyningstilsynet er opmærksomt på, at antallet af målere og antallet af kunder ikke altid er identisk, fordi nogle kunder kan have flere målere. Modsat kan antallet målere være væsentligt højere end antallet af slutbrugere. Risikoen afhænger af, hvorvidt kunderne vil ophæve deres aftale med fjernvarmeselskabet. En slutbruger har kun direkte mulighed for at ophæve aftaleforholdet, hvis han har en måler. Derfor tages der i risikovurderingen udgangspunkt i, om der er et højt, middel eller lavt antal af målere/kunder. Forsyningstilsynet vurderer, at forskellen på antal målere og antal kunder ikke har betydning for risikovurderingen.

Forsyningstilsynet bemærker hertil, at Forsyningstilsynets vurdering af HOFOR Fjernvarmes risikoprofil skal tage afsæt i risikoforholdene for år 2020, dvs. året inden det år, der ansøges forrentning af indskudskapital for.

Eftersom en ny regulering endnu ikke er udformet og dermed trådt i kraft, er de evt. fremtidige konsekvenser knyttet hertil ikke relevant for nærværende afgørelse.

Hertil kommer i øvrigt, at en ny regulering, når den er udformet og trådt i kraft, må forudsættes at påvirke hele branchen. Derfor er det Forsyningstilsynets umiddelbare vurdering, at HOFOR Fjernvarmes finansieringsmuligheder i vid udstrækning vil svare til øvrige varmforsyningsvirksomheders, hvorefter HOFOR Fjernvarmes placering i det beregnede WACC-interval, der jo er et brancheinterval, formentlig vil forblive nogenlunde ens.

Da der i sagen ikke foreligger oplysninger om særlig individuelle forhold, der fraviger den generelle beskrivelse af varmforsyningsvirksomheder i WACC-notatet, jf. punkt 4 i bilag 1, har Forsyningstilsynet ikke fundet anledning til at inddrage yderligere forhold.

Endelig er der en pligtmæssig inddragelse af hensynet til at beskytte varmemeforbrugerne mod urimelige priser.

### 3.3 AFVEJNING

Forsyningstilsynet har i den skønsmæssige afvejning af kriterierne i denne sag især lagt vægt på:

- At HOFOR Fjernvarme har distribution til slutbrugere
- HOFOR Fjernvarmes kunder, for langt størstedelen (100 pct.), er pålagt tilslutnings-/forblivelsespligt, ifølge HOFOR Fjernvarmes egne oplysninger
- At HOFOR Fjernvarme ikke har været underlagt konkurrence i ansøgningsperioden

Disse kriterier taler for, at HOFOR skal placeres i den laveste ende af det beregnede WACC-interval.

Der er også lagt vægt på hensynet til at beskytte varmemeforbrugerne mod urimelige priser.

Omvendt er der kun i begrænset omfang lagt vægt på, at HOFOR Fjernvarme har egenproduktion af varme. Med andre ord trækker det for HOFOR Fjernvarme yderligere i retning af en begrænset effekt på risikoen, at der ikke har været konkurrerende leverandører tilsluttet nettet. Hertil kommer, at HOFOR Fjernvarme alene producerer 1 pct. af varmen selv, hvilket yderligere trækker i retning af en begrænset effekt på risikoen.

Forsyningstilsynet har på denne baggrund fastsat, at forrentningen af indskudskapitalen for HOFOR Fjernvarme i 2021 skal ligge i den laveste ende af det beregnede WACC-interval. WACC-intervallet er som nævnt et brancheinterval, der omfatter risikoen i hovedparten af virksomheder omfattet af varmforsyningslovens prisbestemmelser. Varmeforsyningsvirksomheder er en heterogen gruppe med forskellig risiko og intervallet skal således f.eks. både rumme varmforsyningsvirksomheder, som hovedsageligt forestår varmedistribution til slutbrugere, som vil have en relativ lav risiko, og varmeproducenter, som er i konkurrence med andre varmeproducenter, som vil have en relativ

høj risiko. En placering i den lave ende af det beregnede WACC-interval er således ikke nødvendigvis et udtryk for, at den pågældende varmforsyningsvirksomhed har en risikoprofil, der ligger under gennemsnittet for alle varmforsyningsvirksomheder. Det er derimod et udtryk for, at varmforsyningsvirksomhedens risiko, efter Forsyningstilsynets skøn, ligger i den nederste del af intervallet. På baggrund af de foreliggende oplysninger vurderer Forsyningstilsynet, HOFOR Fjernvarme har en meget beskedne risiko i forhold til hele branchen.

Med anvendelse af WACC-modellen<sup>10</sup> og ovennævnte kriterier er det Forsyningstilsynets samlede vurdering, at forrentning af HOFOR Fjernvarmes indskudskapital for 2021 fastsættes til 22.000.000 kr.

### 3.4 FORRENTNING PÅ BAGGRUND AF ANVENDT INDSKUDSKAPITAL

Den samlede andel af ovenstående forrentning, der godkendes til indregning for varmeåret 2021, beregnes som den anvendte indskudskapitals andel af indskudskapitalen. HOFOR Fjernvarme kan indregne forrentning på baggrund af en anvendt indskudskapital på 437.463.759 kr. svarende til ca. 49 pct. af indskudskapitalen på 885.104.029 kr.

Forrentningen, der kan indregnes i priserne, fastsættes som forrentningen på 22.000.000 kr. gange andelen på ca. 49 pct. Dvs.  $(437.463.759 \text{ kr.} / 885.104.029 \text{ kr.}) * 22.000.000 = 10.873.527 \text{ kr.}$  Den endelig godkendte forrentning bliver således 10.873.527 kr.

## 4. INDREGNING

Den del af den tilladte forrentning af indskudskapital, der ikke er indregnet senest 18 måneder efter afgørelsen, er ikke indregningsberettiget jf. § 7, stk. 3 i afskrivningsbekendtgørelsen, jf. bilag 1, afsnit 4.3. Det betyder, at den del af forrentningen, der ikke er indregnet på dette tidspunkt, ikke i det efterfølgende år eller senere vil kunne indregnes i varmepriserne.

## KLAGEVEJLEDNING

I kan klage over denne afgørelse til Energiklagenævnet. Klagen skal være skriftlig og Energiklagenævnet skal modtage den senest fire uger efter, at I har modtaget denne afgørelse. Klageretten fremgår af § 26 i lov om varmforsyning og lovbekendtgørelse nr. 64 af 21. januar 2019.

Klagen indgives til:  
Energiklagenævnet  
Nævnenes Hus  
Toldboden 2  
8800 Viborg  
Tlf.: 72 40 56 00  
E-mail: [ekn@naevneneshus.dk](mailto:ekn@naevneneshus.dk)

---

<sup>10</sup> WACC-modellen anvendes sammen med indskudskapitalen i det enkelte år, der er søgt om forrentning for, til at udregne det vejledende forrentningsbeløbsinterval. Hvis indskudskapitalen er blevet forrentet i de(t) foregående år, er denne forrentning en del af indskudskapitalen, som forrentes det enkelte ansøgte år.

Energiklagenævnets kontortid kan have betydning for, om klagen er indgivet i rette tid. Nærmere information om klagefristen, hvem der kan klage (klageberettiget) og nævnets klagebehandling fremgår af Energiklagenævnes hjemmeside [www.ekn.dk](http://www.ekn.dk).

Med venlig hilsen

Stefan Jovanovic  
Fuldmægtig  
+45 4171 5357  
stjo@forsyningstilsynet.dk

## **BILAG**

Bilag 1: Retsgrundlag  
Bilag 2: Parametre i WACC-modellen for 2021