



RAPPORT NR. 6 / 2025

RMEs vurdering av kapitalelementene i inntektsreguleringen

SKREVET AV Mona H. Heien, Geir Røsand, Eivind Skjærven, Torunn H. Sliwinski og Christian L. Sørensen

RME Rapport nr. 6/2025

RMEs vurdering av kapitalelementene i inntektsreguleringen

Utgitt av: Reguleringsmyndigheten for energi (RME)
Redaktør: Hilde Marit Kvile
Forfattere: Mona H. Heien, Geir Røsand, Eivind Skjærven, Torunn H. Sliwinski og Christian L. Sørensen
Andre bidragsytere: Silje C. Syvertsen
Omslagsbilde: 420 kV kraftledning Aurlandsfjella. Foto: Jan Are Gildestad/NVE

ISBN: 978-82-410-2514-3
ISSN: 2535-8251
Saksnummer: 202222013

Sammendrag: RME har vurdert behovet for å endre fra 31.12 til gjennomsnitt på nettkapitalen i kostnadsgrunnlaget, nivået på tillegget for arbeidskapital og behovet for avkastning på anlegg under utførelse. RME viderefører den gjeldende regulering, men vil foreslå en særordning for investeringer med særskilt lang kapitalbindingstid.

Emneord: Inntektsregulering, inntektsrammer, kapitalgrunnlag, nettkapital, anlegg under utførelse, arbeidskapital, avkastning, tidsetterslep på kapital, byggelånsrenter, kapitalbinding, byggetid, ledetid

Reguleringsmyndigheten for energi
Middelthuns gate 29
Postboks 5091 Majorstuen
0301 Oslo

Telefon: 22 95 95 95
E-post: rme@nve.no
Internett: www.reguleringsmyndigheten.no

Innholdet kan brukes videre mot kreditering.

Desember 2025

Innhold

Forord	5
Sammendrag.....	6
1 Behovet for vurdering av kapitalkostnader	9
1.1 Dagens regulering av nettkapital	9
1.2 Hva er vurdert?	10
2 Balanseverdiene som benyttes i kapitalgrunnlaget	12
2.1 Dagens regulering tar utgangspunkt i bokførte verdier per 31.12.	12
2.2 Teoretisk mer korrekt å benytte et gjennomsnitt.....	12
2.3 Konsekvenser av eventuell endring.....	12
2.3.1 Svekkede investeringsinsentiver	12
2.3.2 Konsistens i de sammenlignende analysene	13
2.4 RME viderefører dagens regulering.....	14
3 Tillegg for netto arbeidskapital	15
3.1 Arbeidskapital i inntektsreguleringen.....	15
3.2 Om arbeidskapital generelt og i nettvirksomhet spesielt.....	15
3.3 Ekstern vurdering av nivået på tillegg for arbeidskapital	16
3.3.1 Vurderinger av behovet for kompensasjon av arbeidskapital i reguleringen	16
3.3.2 Faktisk nivå på arbeidskapitalen	17
3.3.2.1 Betydningen av innkreving av offentlig avgifter	18
3.3.3 Alternativer til dagens ordning.....	18
3.3.4 Tema sin konklusjon og forslag til endring	19
3.4 Bransjens innspill på ekstern vurdering	19
3.4.1 Generelle innspill til behovet for arbeidskapital.....	19
3.4.2 Innspill til alternative ordninger	20
3.4.2.1 Støtte til videreføring av dagens ordning.....	20
3.4.2.2 Innspill til en ordning med frikobling fra selskapets faktiske kostnader	20
3.4.2.3 Innspill til en ordning med påslag på totale kostnader eller omsetning.....	20
3.5 RMEs vurdering og konklusjon	20
3.5.1 Vurdering av generelle innspill	21
3.5.2 Vurdering av alternative ordninger	22
3.5.2.1 Påslag på kostnadsnorm	22
3.5.2.2 Inkludering av faktisk arbeidskapital i reguleringen	22
3.5.2.3 Vurdering av referanserenten	22
3.5.3 RME viderefører dagens nivå for netto arbeidskapital	23
4 Håndtering av anlegg under utførelse.....	24
4.1 Anlegg under utførelse i inntektsreguleringen.....	24
4.2 Ekstern vurdering av håndteringen av anlegg under utførelse	25
4.2.1 OE sine vurderinger av behovet for kompensasjon for bundet kapital	

4.2.2	Alternativene til dagens ordning	27
4.2.3	OE sin konklusjon og forslag til endring	28
4.3	Bransjens innspill på ekstern vurdering	28
4.3.1	Generelle innspill på OE sine vurderinger og behovet for kompensasjon på anlegg under utførelse	29
4.3.1.1	Aktiveringspraksis og delaktivering av anlegg	29
4.3.1.2	Betydning av byggelånsrenter	29
4.3.1.3	Økende investeringer og sammensetning av investeringsporteføljen	29
4.3.1.4	Referanserenten og betydning av tillegget for tidsetterslep på kapital	29
4.3.1.5	Grad av usikkerhet i OE sine beregninger	29
4.3.1.6	Insentiver til ferdigstillelse.....	29
4.3.1.7	Konstant skalaavkastning og byggetid versus levetid	30
4.3.1.8	Generelle innspill til rapporten fra OE og til reguleringen	30
4.3.2	Innspill til alternative ordninger	30
4.3.2.1	Inkludere anlegg under utførelse i nettkapitalen	30
4.3.2.2	Endring i referanserenten	30
4.3.2.3	Tydeliggjøre prinsipper for aktivering av byggelånsrenter/aktivering av «byggerente» på all kapital	30
4.3.2.4	Søknadsbasert ordning	31
4.3.2.5	Andre alternativ	31
4.4	RMEs vurdering og konklusjon	32
4.4.1	Vurdering av innspillene fra bransjen.....	32
4.4.1.1	Aktiveringspraksis og delaktivering av anlegg	32
4.4.1.2	Mulighet til å aktivere byggelånsrenter	32
4.4.1.3	Økende investeringer og sammensetning av investeringsporteføljen	34
4.4.1.4	Referanserenten og betydningen av tillegget for tidsetterslep på kapital	37
4.4.1.5	Grad av usikkerhet i OE sine beregninger	38
4.4.1.6	Insentiver til ferdigstillelse.....	39
4.4.1.7	Konstant skalaavkastning og byggetid versus levetid	39
4.4.1.8	Øvrige innspill.....	39
4.4.2	Vurdering av alternativene til dagens ordning	39
4.4.2.1	Inkludering av anlegg under utførelse i nettkapitalen	39
4.4.2.2	Endring i referanserenten	39
4.4.2.3	Aktivering av byggerente på all kapital	39
4.4.2.4	Søknadsbasert ordning	40
4.4.3	RME viderefører reguleringen, men foreslår en særordning for investeringer med særskilt lang kapitalbindingstid	40
5	Samlet konklusjon	42

Forord

Det er for tiden stort press på det norske kraftsystemet. Det grønne skiftet skal gjennomføres og overføringsnettene må bygges ut for å håndtere endringene. Ifølge rapportene «*Nett i tide*»¹ og «*Mer av alt – raskere*»² er det et behov for økte investeringer, og økt bruk av smarte tiltak i nettet og fleksibilitet. Med dette bakteppet har vi vurdert kapitalelementene i inntektsreguleringen av nettselskapene. Hovedpremisset i reguleringen er at den skal gi nettselskapene rimelig avkastning på investert kapital, gitt effektiv drift, utnyttelse og utviklingen av nettet.

Hovedelementene vi har undersøkt i denne rapporten har hovedsakelig ligget fast siden 2007. Vi har vurdert:

- En endring i beregning av kapitalgrunnlaget, fra bokførte verdier per 31.12. til et gjennomsnitt av bokførte verdier per 1.1 og 31.12.
- Hvordan tillegg for arbeidskapital beregnes og nivået på denne. Thema Consulting Group (Thema) har på oppdrag fra Reguleringsmyndigheten for energi (RME) vurdert hvordan tillegget for netto arbeidskapital kompenserer nettselskapenes behov for arbeidskapital. Bransjen har gitt innspill på rapporten³.
- Hvordan anlegg under utførelse håndteres i reguleringen. Oslo Economics (OE) har på oppdrag fra RME vurdert behovet for å kompensere for anlegg under utførelse. Bransjen har gitt innspill på rapporten⁴.

Innspillene fra høringene er oppsummert i denne rapporten, og vi redegjør for våre vurderinger. Vår konklusjon er i all hovedsak at vi viderefører eksisterende regulering. Vi ser imidlertid behovet for en ordning som kompenserer selskapene når kapital er bundet i mer enn tre år. Forslag til metode for dette⁵ sendes på høring parallelt med publisering av denne rapporten.

Oslo, desember 2025

Tore Langset
direktør
Reguleringsmyndighetene for energi

Hilde Marit Kvile
fung. seksjonssjef Økonomisk regulering
Reguleringsmyndighetene for energi

Dokumentet sendes uten underskrift. Det er godkjent i henhold til interne rutiner.

¹ NOU 2022:6

² NOU 2023:3

³ RME ref. 202016537 og [RME Ekstern rapport 10/2020: Vurdering av arbeidskapital i inntektsreguleringen av nettselskaper](#)

⁴ RME ref. 202222013 og [RME Ekstern rapport 8/2022: Vurdering av behov for kompensasjon for anlegg under utførelse i nettselskap](#)

⁵ [Høringsdokument 2/2025](#)

Sammendrag

Dagens regulering

Ved fastsettelse av inntektsrammen beregnes kapitalgrunnlaget i kostnadsgrunnlaget i dag som bokført verdi per 31.12 tillagt 1 prosent for netto arbeidskapital. Verdien inngår i inntektsrammen basert på rapporterte kostnader to år tilbake i tid. For å fjerne dette tidsetterslepet, mottar nettselskapene et tillegg i inntektsrammen for periodens endring i avskrivninger og i avkastning på kapitalgrunnlaget. Det betyr at anleggene holdes utenfor de sammenlignende analysene og at selskapene får dekket 100 prosent av kapitalkostnadene for de to første årene anlegget er i drift.

Anlegg under utførelse inngår ikke i kapitalgrunnlaget. Påløpte og faktiske betalte byggelånsrenter kan aktiveres som en del av anskaffelseskostnaden ved ferdigstillelse av prosjektet.

Bruk av verdier per 31.12. eller gjennomsnitt på bokført verdi på nettkapital

Kapitalgrunnlaget beregnes i dag ut fra bokført verdi per 31.12. Vi har vurdert en omlegging til en beregning av gjennomsnittlig bokført verdi per 1.1 og 31.12. Det vil være mer teoretisk korrekt å benytte et gjennomsnitt for å beskrive nettkapitalen for et år. Alt annet likt, ville en slik omlegging føre til at et nettselskap som øker nettkapitalen sin gjennom året får en lavere avkastning dette året enn i dagens tilnærming. Over hele anleggets levetid vil avkastningen være lik, men det svekker avkastningen på begynnelsen av anlegget levetid. En omlegging vil derfor svekke investeringsinsentivene i en tid hvor det er ventet at nettkapitalen, spesielt i regional- og transmisjonsnett, skal øke. Vi mener det er et uheldig tidspunkt å gjøre tiltak som svekker investeringsinsentivene. Vi viderefører derfor at kostnadsgrunnlaget skal beregnes basert på bokført verdi på nettkapital per 31.12.

Tillegg for netto arbeidskapital

Vi har vurdert metoden for å beregne tillegget for arbeidskapital og nivået på denne. Tillegget er ikke av uvesentlig økonomisk betydning, men sett i forhold til den samlede tillatte inntekten for nettvirksomheten i Norge er den av mindre betydning. Det bør være tungtveiende årsaker for å gjøre endringer bort fra en ordning som er tilstrekkelig for å dekke formålet med reguleringen. Reguleringen skal sørge for at strømmettet driftes, utnyttes og utvikles på en samfunnsmessig rasjonell og effektiv måte.

Thema Consulting Group (Thema) har, på oppdrag fra RME, vurdert hvordan det beregnes tillegg for netto arbeidskapital i reguleringen⁶. Thema antar at den mest korrekte tilnærmingen vil være at tillegget blir beregnet som 2 prosent av kostnadsnorm, og at det tilsvarer ca. 0,5 prosent av bokført verdi per 31.12. En slik endring ville imidlertid svekke eksisterende investeringsinsentiv noe. Koblingen mellom nivået på arbeidskapital og nettkapitalen gir et direkte investeringsinsentiv. Innspill fra bransjen viser at tillegget ikke er av vesentlig betydning for selskapenes

⁶ [RME Ekstern rapport 10/2020: Vurdering av arbeidskapital i inntektsreguleringen av nettselskaper](#)

økonomi generelt sett, men man ønsker å beholde de investeringsinsentivene som foreligger i dag. Videre er det noen systematiske skjevheter mellom nettselskapene og deres behov for arbeidskapital. Selskap i nord, hvor det er fritak fra elavgiften, vil ha et større behov for arbeidskapital sammenlignet med selskaper som krever inn denne avgiften. En endring i tillegget vil derfor kunne ramme skjevt ut ifra geografisk beliggenhet. Skjevheter i reguleringen, basert på forhold som selskapet selv ikke kan påvirke, er generelt uheldig. Vi anser dagens ordning som transparent, oversiktlig, enkel å både forstå og praktisere. I tillegg gir den noe insentiv til investeringer og den treffer geografisk nøytralt. Vi viderefører tillegget for netto arbeidskapital som 1 prosent av bokført verdi på nettkapital per 31.12.

Håndtering av anlegg under utførelse

Vi har vurdert hvordan anlegg under utførelse håndteres i inntektsreguleringen. I dag inngår ikke anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget. Det er kun anlegg som er klare til å bli tatt i bruk i overføringsnettet som inngår i kapitalgrunnlaget. Selskapene har anledning til å aktivere påløpte byggelånsrenter som en del av anskaffelseskostnaden. De skal som et utgangspunkt legge til grunn lik vurdering av anskaffelseskostnaden i den økonomiske og tekniske rapportering (eRapp) og i selskapets finansregnskap. Hvordan nettselskapene velger å finansiere sine investeringer er en del av handlingsrommet i reguleringen.

Oslo Economics (OE) har på oppdrag fra RME vurdert behovet for å kompensere for anlegg under utførelse⁷. OE skriver at muligheten til å aktivere byggelånsrenter reduserer risikoen for underkompensasjon. De finner at det i hovedsak er ved investeringer med kapitalbinding utover tre år at det er en økt sjanse for underkompensasjon.

Innspillene fra bransjen viser i hovedsak et ønske om å få alle sine kostnader knyttet til kapitalbindingen inkludert i kapitalgrunnlaget. Dette kan være i form av en kalkulert byggelånsrente på anlegg under utførelse som aktiveres ved idriftsettelse, eller ved at anlegg under utførelse blir inkludert i nettkapitalen på lik linje med aktiverte investeringer.

RMEs samlede vurdering er at vi ikke finner grunn til å innføre en generell kompensasjon av anlegg under utførelse i reguleringen.

Vi har foretatt en samlet vurdering av nivået på referanserenten, handlingsrommet til å aktivere byggelånsrenter, muligheten til å delaktivere prosjekter og betydningen av tillegget til inntektsrammen for tidsetterslep på kapital sammen med nettselskapenes diversifiserte investeringsporteføljer. Når vi vurderer disse elementene samlet, mener vi reguleringen har sikret nettselskapene mulighet til å oppnå en rimelig avkastning på investert kapital. Vår konklusjon er at reguleringen i all hovedsak, også med det fremtidige investeringsbehovet, vil sørge for en rimelig avkastning til nettselskapene.

Vi anerkjenner imidlertid at andelen prosjekter med spesielt lange kapitalbindingstider trolig vil øke fremover sammenlignet med historisk utvikling. Vi antar at dette i størst grad vil gjelde transmisjonsnettet, men vi utelukker ikke at det

⁷ [RME Ekstern rapport 8/2022: Vurdering av behov for kompensasjon for anlegg under utførelse i nettselskap](#)

også kan forekomme i regionalnettet. Ved investeringer med spesielt lange kapitalbindingstider, kan muligheten til å oppnå en rimelig avkastning bli utfordret. For å ta høyde for disse tilfellene, foreslår vi en metode som skal fungere som en form for sikkerhetsmekanisme i inntektsreguleringen for transmisjons- og regionalnett. Forslag til ordning blir sendt på høring parallelt med publiseringen av denne rapporten.

Samlet vurdering av kapitalelementene

Etter en helhetlig vurdering av kapitalelementene i reguleringen konkluderer vi i all hovedsak med at vi viderefører dagens regelverk. Vi vurderer at dagens regulering sikrer selskapene rimelig avkastning på investert kapital, gitt effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet. Vi legger vekt på å beholde dagens nivå på investeringsinsentivene.

For å ta høyde for potensiell vekst i investeringer med spesielt lange byggetider, foreslår vi en ordning som kompenserer selskapene når kapital er bundet i mer enn tre år. Vi viser til høringsnotat⁸ for nærmere beskrivelse av forslaget til metode.

⁸ [Høringsdokument 2/2025](#)

1 Behovet for vurdering av kapitalkostnader

Både Norge og verden står ovenfor store utfordringer med gjennomføringen av det grønne skiftet. Strømnettselskapene og samfunnet generelt forventer en økning i investeringene i nett fremover, spesielt på de høyere spenningsnivåene regionalnett og transmisjonsnett. I denne situasjonen er det svært viktig at de nødvendige investeringene gjennomføres på en effektiv og samfunnsmessig rasjonell måte. Dette er viktig både ut ifra et klima- og miljøperspektiv, og av hensyn til kundene som skal betale for investeringene gjennom nettleien. Vi er avhengige av at investeringene gjøres til riktig tid, til riktig pris og med riktig kvalitet for at ikke nettleien skal øke mer enn nødvendig.

Med et økende kraftbehov må nettselskapene både vurdere behovet for nytt og forbedret nett, og samtidig undersøke muligheten for å utnytte det eksisterende nettet bedre. Det kan gjøres gjennom ulike driftstiltak, digitalisering, utnyttelse av fleksibilitet, reduksjon av forbrukstopper, forskning og utvikling mv.

Når vi både ønsker å bygge mer nett raskere og samtidig utnytte eksisterende nett bedre, er det viktig med en god balanse av investeringsinsentiver versus insentiver til driftstiltak. Det er i lys av dette vi har vurdert kapitalelementene i inntektsreguleringen.

1.1 Dagens regulering av nettkapital

Regelverket for inntektsreguleringen av nettselskapene følger av nettinntektsforskriften. Føringen for å fastsette nettselskapenes årlige inntektsramme følger av § 2-2 tredje ledd:

Årlig inntektsramme fastsettes slik at inntekten over tid skal dekke kostnadene ved drift og avskrivning av nettet, samt gi en rimelig avkastning på investert kapital, gitt effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet.

Hovedprinsippene for regulering av nettkapitalen har ligget fast siden 2007. Nettselskapenes kostnader består hovedsakelig av kapitalkostnader og drifts- og vedlikeholdskostnader. Kapitalkostnadene består av årlige avskrivninger og avkastning på investert kapital inkludert tillegg for netto arbeidskapital. Grunnlaget for disse kostnadene følger av nettinntektsforskriften § 3-1 første ledd bokstav b og c:

Kostnadsgrunnlaget for det aktuelle år fastsettes med utgangspunkt i følgende innrapporterte verdier for regnskapsåret to år tilbake i tid: (...)

b. avskrivninger på investert kapital

c. kapitalgrunnlaget (...)

Det følger av forskrift for omsetningskonsesjonærer § 5-2 at brutto førstegangs historisk anskaffelseskostnad skal avskrives lineært. Kapitalgrunnlaget er definert i nettinntektsforskriften § 1-3 bokstav f som bokført verdi på investert kapital per 31. desember, tillagt 1 prosent for netto arbeidskapital.

Definisjonen av bokført verdi følger av samme bestemmelse. Den presiserer at anlegg under utførelse ikke er en del av anskaffelseskostnaden bokført verdi beregnes etter:

Bokført verdi for driftsmidler fremkommer som brutto førstegangs historisk anskaffelseskostnad fratrasket akkumulerte avskrivninger, nedskrivninger og eventuelle tilskudd. Anlegg under utførelse inngår ikke i anskaffelseskostnad før anlegget er aktivert.

Da det ved beregning av inntektsrammen legges til grunn kostnader to år tilbake i tid, blir det en tidsforsinkelse i inntektsstrømmen på anlegg som aktiveres. Når nettselskapet ferdigstiller anlegget i år t , vil nettselskapet først motta inntekt gjennom inntektsrammen fra investeringen i år $t+2$. For å fjerne forsinkelsen i inntektsstrømmen, mottar nettselskapene et tillegg til inntektsrammen, jf. nettinntektsforskriften § 2-3 bokstav c:

Følgende kostnader skal dekkes inn som et tillegg til årlig inntektsramme:

(...)

- c. Endringer i avskrivninger og i avkastning som følge av endret kapitalgrunnlag i forhold til verdiene som inngår i kostnadsgrunnlaget, jf. § 3-1. Dersom endringene er negative skal de trekkes fra årlig inntektsramme.*

Da dette er et tillegg til inntektsrammen, og ikke en endring av kostnadsgrunnlaget, betyr det at avskrivninger og avkastning på kapitalgrunnlaget holdes utenfor de sammenlignende analysene de to første årene av anleggets levetid. Det innebærer at selskapene er sikret 100 prosent dekning for kapitalkostnadene tilknyttet anleggene de to første årene. Denne metoden for beregning av tidsetterslepet på kapital har ligget fast siden 2009.

1.2 Hva er vurdert?

Vi har vurdert ulike forhold knyttet til den regulerte nettkapitalen til nettselskapene. Det er i hovedsak tre elementer vi har sett på:

1. *Behov for å endre beregningen av kapitalgrunnlaget fra utgående balanse (UB) til et snitt av inngående (IB) og utgående balanse*

I fastsettelsen av årlig nettkapital i inntektsreguleringen legges det til grunn bokførte verdier per 31.12 to år tilbake i tid. Slik har det vært siden dagens reguleringsmodell ble innført i 2007. Teoretisk ville det mest korrekte være å legge til grunn faktisk aktiveringsdato på den enkelte investeringen. Siden det er for ressurskrevende, er en normal tilnærming å bruke et gjennomsnitt av inngående og utgående balanse per år. Dette vil da reflektere at investeringene aktiveres jevnt gjennom året. Dette elementet vurderes i kapittel 2.

2. *Behov for å endre kompensasjon for arbeidskapital*

I kostnadsgrunnlaget gis det et tillegg til nettkapitalen på 1 prosent av nettkapitalen per 31.12 som skal kompensere for netto arbeidskapital. Dette påslaget har vært uendret i lang tid og vi har vurdert størrelsen på tillegget for netto arbeidskapital.

Vurderingen er basert på innrapporterte data, ekstern vurdering av kompensasjonen foretatt av Thema Consulting Group (Thema) på vegne av RME og mottatte innspill fra bransjen på arbeidet. Dette gjennomgås og vurderes i kapittel 3.

3. Behov for å inkludere en kompensasjon for anlegg under utførelse:

Anlegg under utførelse er ikke inkludert i tillatt inntekt. Det er kun fra det tidspunktet anleggene aktiveres at de inngår i kapitalgrunnlaget i inntektsreguleringen. Det er tillatt å aktivere byggelånsrenter tilknyttet investeringen. Det er grunn til å tro at anlegg under utførelse fremover gradvis vil binde opp en større andel kapital, sammenlignet med dagens situasjon. Antakelsen gjelder spesielt transmisjonsnett, og til en viss grad regionalnettet. Vi har derfor vurdert om prosjekter også bør få en kompensasjon i løpet av byggeperioden i tillegg til muligheten for å bokføre byggelånsrenter. Oslo Economics (OE) har på oppdrag fra RME gjort vurderinger knyttet til dette temaet. Vi har mottatt innspill fra bransjen på rapporten utarbeidet av OE. I tillegg har vi mottatt andre innspill og foretatt undersøkelser av rentekompensasjon for byggelån. Dette gjennomgås og vurderes i kapittel 4.

2 Balanseverdiene som benyttes i kapitalgrunnlaget

2.1 Dagens regulering tar utgangspunkt i bokførte verdier per 31.12.

I dagens regulering fastsettes de årlige inntektsrammene ved å legge til grunn bokførte verdier på kapitalgrunnlaget per 31.12 to år tilbake i tid. I dette kapitlet foretar vi en vurdering av dagens regelverk sammenlignet med en mulig omlegging hvor bruk av kapitalverdier per 31.12. ses opp mot gjennomsnittsverdier for nettkapitalen for året. Gjennomsnittsverdien beregnes av kapitalverdiene per 1.1 og 31.12.

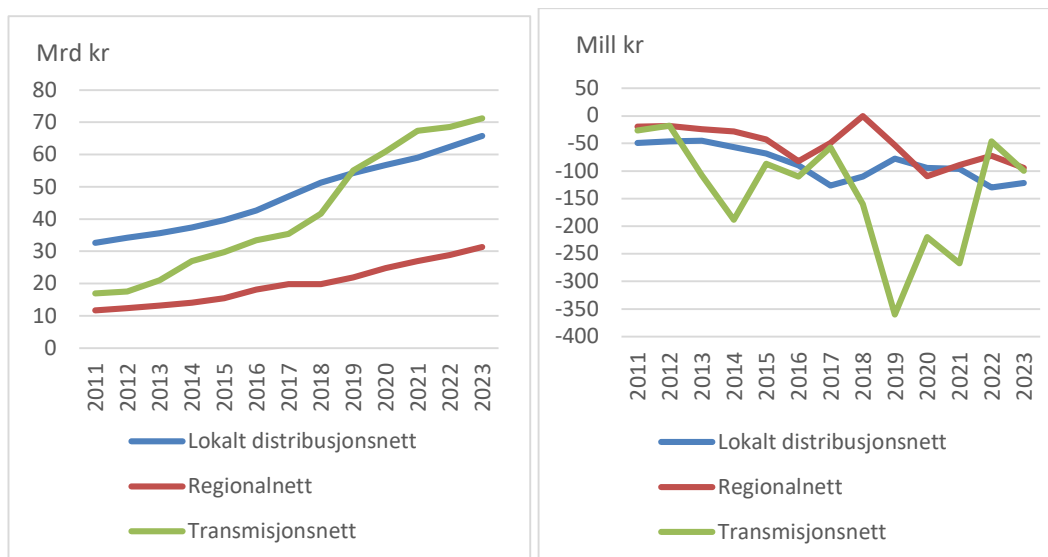
2.2 Teoretisk mer korrekt å benytte et gjennomsnitt

Begrunnelsen for en omlegging fra å benytte bokførte verdier per 31.12 til et gjennomsnitt av verdier per 1.1 og 31.12 er at en gjennomsnittsverdi på nettkapitalen anses å være et mer korrekt mål på virksomhetens bundne nettkapital for et gitt rapporteringsår. Det tilnærmet perfekte målet ville ha vært å benytte et gjennomsnitt av daglige verdier forutsatt korrekt periodisering av alle aktuelle regnskapstransaksjoner. Da den økonomiske rapporteringen til RME baserer seg på den offisielle finansielle rapporteringen fra nettselskapene, vil det tilgjengelige datagrunnlaget bestå av bokførte verdier per 1.1 og 31.12. Disse dataene er revisorgodkjent og må anses å være de kvalitativt beste dataene som et nettselskap kan innrapportere til RME. Det å benytte et gjennomsnitt av disse to verdiene innebærer en forutsetning om at nye investeringer og eventuelle avganger i rapporteringsåret fordeler seg jevnt gjennom året.

2.3 Konsekvenser av eventuell endring

2.3.1 Svekkede investeringsinsentiver

Ved å legge om fra å benytte bokførte verdier per 31.12 til et gjennomsnitt av verdier per 1.1 og 31.12, vil vi få en årlig glatting av de bokførte verdiene. Når nettkapitalen øker i løpet av året, vil gjennomsnittlig nettkapital være noe lavere sammenlignet med 31.12-verdien. Det motsatte vil skje når nettkapitalen reduseres i løpet av året. Til venstre i Figur 1 ser vi utviklingen i bokført verdi per 31.12 per nettnivå for perioden 2011 til 2023. Vi ser at nettkapitalen øker for hvert år for alle de tre nettnivåene. Unntaket er regionalnettet i 2018 hvor det har vært en marginal nedgang sammenlignet med 2017. Til høyre ser vi endringen i avkastning per nettnivå per år dersom vi hadde benyttet et gjennomsnitt av verdier per 1.1 og 31.12 for perioden 2011–2023 i stedet for verdiene per 31.12.



Figur 1 Til venstre vises utviklingen i bokført verdi per 31.12. per nettnivå. Til høyre vises endringen i avkastning (uten tillegg for arbeidskapital) ved å endre fra verdier per 31.12 til et gjennomsnitt av 1.1 og 31.12.

Figuren viser en redusert avkastning for alle nettnivåene i hvert enkelt år for hele perioden, med unntak av regionalnettet i 2018. Nettkapitalen i regionalnettet fra 2017 til 2018 var tilnærmet uendret, og vi ser da en endring i avkastning på nær null. Den motsatte effekten ser vi i transmisjonsnettet i 2019. På grunn av den store økningen i nettkapital fra 2018 til 2019 ser vi en relativt betydelig reduksjon i avkastning.

I Figur 1 viser vi kun endringen fra 31.12 til snitt i kapitalgrunnlaget multiplisert med referanserenten. I tillegg vil avkastningen reduseres ytterligere fordi kapitalgrunnlaget i reguleringen også tillegges 1 prosent av bokført verdi per 31.12 for netto arbeidskapital⁹. Når kapitalgrunnlaget reduseres, reduseres samtidig tillegget for arbeidskapital.

En omlegging fra 31.12-verdier til snitt vil kun skape en midlertidig forskyvning i beregningen av kapitalgrunnlaget. For den enkelte investering vil nettselskapet få redusert avkastning på starten av investeringens økonomiske levetid, mens de deretter vil få noe økt avkastning. Det samme vil gjelde for hele investeringsporteføljen i sum. I praksis vil en omlegging svekke investeringsinsentivene her og nå.

Videre benyttes også verdien per 31.12 ved beregning av tillegget for netto arbeidskapital og for tillegget for etterslep på kapital. Ved en omlegging fra 31.12-verdier til snitt for beregning av kapitalgrunnlaget, ville det være naturlig å søke konsistens gjennomgående i reguleringen. Svekkelsen av investeringsinsentivene ville derfor blitt ytterligere forsterket ved en endring i også arbeidskapital og etterslep på kapital fra 31.12 til snitt.

2.3.2 Endring i de sammenlignende analysene

Nettkapitalen per 31.12 brukes i flere prosesser i fastsettelse av inntektsrammen, og vi ønsker å beholde samme definisjon av nettkapital i alle prosesser. I de

⁹ Denne ordningen omtales og vurderes nærmere i kapittel 3.

sammenlignende analysene benyttes nettkapitalen per 31.12 i kostnadene som analyseres. De samlede kostnadene (input) måles mot et sett kostnadsdrivere, også kalt outputvariabler. Dette er for eksempel trafostasjoner, kilometer høyspent og antall abonnenter rapportert per 31.12.

Det er mulig å endre de sammenlignende analysene til å bruke gjennomsnittet av inngående og utgående verdier for både kostnadsdrivere og oppgaver. Men for å unngå mange ulike varianter av samme datagrunnlag i én beregning, vil vi fortsatt bruke data per 31.12. En eventuell omlegging ville kreve flere endringer i reguleringen, noe som etter vår vurdering ville gjøre den mer komplisert uten å vesentlig forbedre modellens kvalitet.

2.4 RME viderefører dagens regulering

Samlet sett anser vi at omleggingen fra 31.12-verdier til et gjennomsnitt vil svekke investeringsinsentivene i for stor grad til at vi vil foreslå en slik endring. Det er ikke riktig tidspunkt for å svekke investeringsinsentiver i reguleringen. Det kan være aktuelt på et senere tidspunkt å vurdere en mer teoretisk korrekt tilnærming på nytt. Vi viderefører dagens regulering med bruk av bokført verdi pr 31.12 i kostnadsgrunnlaget.

3 Tillegg for netto arbeidskapital

3.1 Arbeidskapital i inntektsreguleringen

Kapitalgrunnlaget i reguleringen er bokført verdi på investert kapital per 31. desember, tillagt 1 prosent for netto arbeidskapital. Vi har vurdert om nivået på netto arbeidskapital bør endres. Thema har på oppdrag fra RME foretatt en gjennomgang av om, og eventuelt hvordan, arbeidskapital bør inngå i inntektsreguleringen av nettselskapene. Thema leverte sin rapport til RME november 2020, og vi publiserte rapporten på våre hjemmesider¹⁰. Vi ba om innspill til arbeidet og mottok syv innspill fra åtte aktører i bransjen.

I dette kapittelet presenterer vi Thema sine vurderinger knyttet til arbeidskapital, vi presenterer og vurderer innspillene fra bransjen og til slutt vår konklusjon på hvordan behovet for arbeidskapital skal kompenseres for i inntektsreguleringen.

3.2 Om arbeidskapital generelt og i nettvirksomhet spesielt

Arbeidskapital er tradisjonelt definert som differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld som rapportert i balansetallene i et årsregnskap. Vi holder likvide midler som kontanter inntilstående på bankkonti og andre midler som mottar løpende avkastning utenfor definisjonen av omløpsmidler. Det samme gjelder for anlegg under utførelse som vi utreder separat i kapittel 4.

Forsvarlig eller nødvendig arbeidskapital er forskjellig fra bransje til bransje og mellom ulike virksomheter. Forhold som blant annet tilbakeholdelse av årlige overskudd, oppbygging av egenkapital og likviditet, utbyttepolitikk og langsiktig finansiering innebærer ulike forutsetninger for den løpende styringen av likviditet og arbeidskapital. I driftsresultatet inngår også enkelte elementer som ikke har direkte påvirkning på likviditeten de enkelte år. Dette gjelder for eksempel avskrivninger.

Arbeidskapital er en nettostørrelse og et mål på verdier som innenfor relativt kort tid kan gjøres om til likvider. Overordnet kan man si at de kortsiktige gjeldspostene består av ulike kostnadsarter som vil inngå i varekretsløpet i en virksomhet som skal resultere i en verdiøkning som vil innebære at virksomheten går med et økonomisk overskudd. Dette reflekteres som omsetning, et positivt driftsresultat og kundefordringer i selskapets regnskapsbalanse før disse betales av kundene. I en virksomhet vil man med dette som utgangspunkt ved en økonomisk sunn situasjon, ha en positiv arbeidskapital. En positiv arbeidskapital og aktiv håndtering av denne er et virkemiddel for at et selskap skal kunne ha en positiv kontantstrøm for å dekke sine løpende driftskostnader. Utgangspunktet for reguleringen er at en virksomhet må ha en netto positiv arbeidskapital for å kunne drifte den løpende virksomheten på en økonomisk forsvarlig måte. Begrenset eller tidvis negativ arbeidskapital hos en virksomhet anses generelt å øke risikoen for konkurs.

¹⁰ [RME Ekstern rapport 10/2020: Vurdering av arbeidskapital i inntektsreguleringen av nettselskaper](#)

Nettselskapene mottar avkastning på sine aktiverte varige driftsmidler¹¹, men ikke på sine omløpsmidler. Det vil si at nettselskapene ikke mottar noen form for avkastning i reguleringen på den løpende driften. En netto positiv arbeidskapital anses imidlertid for å være en del av den naturlige og nødvendige driftskapitalen i en nettvirksomhet. Dette er bakgrunnen for at det gis et tillegg til nettkapitalen for arbeidskapital slik at også arbeidskapitalen mottar avkastning i form av referanserenten i reguleringen.

Tabellen under viser hvilke poster fra eRapp som benyttes ved beregning av netto arbeidskapital.

Tabell 1: Poster fra eRapp benyttet i beregning av arbeidskapital.

Post nr.	Navn på post i balansen i eRapp
140	+ Lagerbeholdning
150	+ Kundefordringer, eksterne, ikke rentebærende
156	+ Fordringer, interne, ikke rentebærende
160	+ Andre omløpsmidler, ikke rentebærende
240	- Leverandørgjeld
246	- Intern kortsiktig gjeld, ikke rentebærende
250	- Betalbar skatt
270	- Skyldige offentlige avgifter
292	- Regnskapsmessige avsetninger
293	- Annen kortsiktig gjeld, ikke rentebærende
	= Netto arbeidskapital

3.3 Ekstern vurdering av nivået på tillegg for arbeidskapital

Thema har foretatt en gjennomgang av det teoretiske fundamentet for arbeidskapital. De har også vurdert den faktiske situasjonen hos et utvalg nettselskap ved å hente inn data og gjennomføre intervjuer. Videre er analyser av nivået på arbeidskapitalbindingen gjennomført for hele bransjen på historiske data. De beskriver at likviditetsmessige problemstillinger kan være forskjellige for ulike selskaper, for eksempel ut ifra pålagte plikter som innhenting av elavgift. De beskriver ulike tilnærminger og kriterier for å vurdere et rimelig nivå på inkludering av arbeidskapital i nettreguleringen.

Formuleringene i kapittel 3.3 er hentet fra Thema sine vurderinger.

3.3.1 Vurderinger av behovet for kompensasjon av arbeidskapital i reguleringen

Thema skriver at ett av hovedprinsippene i inntektsreguleringen er at inntektene dekker kostnadene inklusive en rimelig avkastning på investert kapital gitt effektiv drift. Nettvirksomheten bør bli kompensert for nødvendig kapitalbinding som følge av arbeidskapitalbehovet. Det oppstår et netto arbeidskapitalbehov når inntektene i gjennomsnitt mottas etter at kostnadene er betalt. Da er det en periode hvor

¹¹ Overføringsanlegg i transmisjonsnett, regionalnett og lokalt distribusjonsnett og felles driftsmidler (bygninger, tomter, transportmidler, inventar, verktøy, IKT og annet) tilhørende nettvirksomheten.

nettvirksomhetens midler er bundet opp, og dette er nødvendig kapital for å finansiere driften. Denne kapitalbindingen bør kompenseres med kapitalens alternativkostnad.

Thema skriver videre at referanserenten i inntektsreguleringen estimerer den forventede avkastningen til sysselsatt kapital sett i forhold til risikoen ved å investere i nettvirksomhet. Ved estimering av sentrale parametere som markedspremie, kapitalstruktur og systematisk risiko er kapitalbinding i form av arbeidskapital priset inn i vurderingene. Referanserenten benyttes for å beregne normalavkastning på investert kapital basert på varige driftsmidler (nettkapitalen). Dermed bør det tillegges en kompensasjon, for nødvendig kapitalbinding som følge av netto arbeidskapital, for å gi en rimelig avkastning på nettkapitalen inklusive arbeidskapital.

3.3.2 Faktisk nivå på arbeidskapitalen

Thema har analysert arbeidskapitalposter som ikke er rentebærende og som kan beskrives som netto operasjonelle arbeidskapitalposter. De har vurdert både månedlig og årlig arbeidskapitalbinding for å identifisere faktisk nivå på arbeidskapitalen.

Da selskapene ikke rapporterer månedlig data til RME har Thema gjort et utvalg på 12 nettselskap. Thema har hentet inn data fra disse nettselskapene for 2018 og 2019 og gjennomført intervjuer med representanter fra selskapene. Utvalget dekker over halvparten av kundegrunnlaget i det lokale distribusjons- og regionalnettet, og nettselskapene er geografisk spredd over hele landet.

For å gjennomføre analyse av årlig kapitalbinding, har Thema lagt til grunn data fra eRapp for perioden 2014 til 2019 fra nettselskapene som hadde gjennomført selskapsmessig skille. I perioden økte antallet selskaper med selskapsmessig skille fra 35 til 44.

Basert på analyser av månedsdata er det uvektede og vektete gjennomsnittet av netto arbeidskapital i prosent av gjennomsnittlige varige driftsmidler negativt i begge årene. I 2018 lå det vektete gjennomsnittet på -0,93 prosent og det uvektede gjennomsnittet på -1,19 prosent. For 2019 var tilsvarende tall henholdsvis -0,75 prosent og -1,01 prosent.

Analysene av 31.12-verdier fra balansen viser at arbeidskapitalen i prosent av de gjennomsnittlige varige driftsmidlene ligger på mellom -1,25 og 3,77.

Analysene viser at det er store variasjoner i behovet for arbeidskapital i løpet av året, fra år til år og fra selskap til selskap. Thema skriver at variasjonen i utvalget gjør det vanskelig å konkludere med ett eksakt tall som kan reflektere nivået på faktisk arbeidskapital. Videre ser man at netto arbeidskapitalnivå per 31.12, slik det blir rapportert i eRapp, ikke gir nøyaktig bilde av den faktiske kapitalbindingen gjennom året. Dette skyldes blant annet store svingninger i behovet for arbeidskapital i løpet av året og enkelte feilrapporteringer i datagrunnlaget.

Thema konkluderer imidlertid med at de har et tilstrekkelig grunnlag for å konkludere med at gjennomsnittlig arbeidskapital blant nettselskapene er mindre enn eller lik 1 prosent med et 99,9 prosent konfidensintervall. Thema mener at gjennomsnittlig arbeidskapital for et nettselskap er lavere enn dagens påslag, både som gjennomsnitt i

utvalget og som et vektet snitt. De skriver videre at de med stor sikkerhet kan legge til grunn at gjennomsnittlig arbeidskapital er lik eller mindre enn 0,5 prosent. Men de legger også til, at selv om datagrunnlaget gir et tilstrekkelig grunnlag for å konkludere, er det noe usikkerhet knyttet til hvor representativt utvalget er for hele bransjen og måletidspunkter innad i en måned. Av forsiktighets hensyn legger de derfor til grunn et nivå på 0,5 prosent av varige driftsmidler. 0,5 prosent av varige driftsmidler er omtrent samme nivå som én måned (30 dager) av årlig driftsresultat for nettvirksomheten i prosent av varige driftsmidler.

3.3.2.1 Betydningen av innkreving av offentlig avgifter

Skyldig offentlige avgifter er en dominerende del av netto arbeidskapital drevet av inn- og utbetalinger knyttet til elavgiften. Innkreving av elavgiften er uavhengig av RMEs økonomiske regulering av nettselskapene. Ordningen medfører noe administrative kostnader og tapsrisiko for nettselskapene.

Elavgiften er av en betydelig størrelse og innbetalinger fra nettkundene knyttet til elavgiften foregår over flere måneder før elavgiften betales videre til staten. Tema sine analyser viser at det er en konstant kortsiktig gjeld (skyldige avgifter) som trekker netto arbeidskapital for bransjen ned. Dersom nettselskapene ikke hadde hatt ansvar for innkreving av elavgiften til staten, ville arbeidskapitalen til mange av nettselskapene vært positiv. Dagens ordning med en rentefri kreditt ved innkreving av elavgift innebærer imidlertid at arbeidskapitalbindingen i gjennomsnitt blir negativ. Det følger av dette at selskaper som ligger i områder der man er fritatt fra elavgift har en høyere arbeidskapitalbinding, sammenlignet med selskaper uten tilsvarende fritak.

3.3.3 Alternativer til dagens ordning

Thema presenterer følgende prinsipielle tilnærminger til hvordan arbeidskapitalbehovet kan håndteres i inntektsreguleringen:

1. Estimert gjennomsnittlige arbeidskapitalnivå målt mot en størrelse av nettvirksomheten
 - a. Prosentvis påslag på bokført verdi av varige driftsmidler (dagens ordning).
 - b. Prosentvis påslag på kostnadsgrunnlaget.
 - c. Prosentvis påslag på kostnadsnormen.
 - d. Andel av omsetning.
2. Inkludering av den faktiske arbeidskapitalbindingen i kostnadsgrunnlaget.
3. Detaljert vurdering av kortsiktig gjeld ved fastsettelse av referanserenten.

Thema har vurdert de ulike alternativene basert på fire kriterier:

- Treffsikkerhet
- Kostnadseffektivitet
- Nøytralitet mellom investering og driftstiltak

- Gjennomførbarhet

Vi viser til RME Ekstern rapport 10/2020 for Thema sin utfyllende omtale og vurdering av hvert alternativ.

3.3.4 Thema sin konklusjon og forslag til endring

Thema vurderer at nivået på kompensasjonen for arbeidskapital bør reduseres. De anbefaler at tillegget for arbeidskapital settes tilsvarende 0,5 prosent av gjennomsnittlige nettkapital.

Thema anbefaler videre at RME kan vurdere å endre tilnærming til hvordan tillegget for arbeidskapital estimeres. Deres anbefaling er å estimere behovet for arbeidskapital ut fra et prosentvis påslag på kostnadsnormen. Denne tilnærmingen vil gi en frikobling fra selskapets egne kostnader. Thema har beregnet at 2 prosent av kostnadsnorm er tilsvarende nivå som 0,5 prosent av gjennomsnittlige varige driftsmidler på bransjenivå.

Et påslag på kostnadsnorm er gjennomførbart uten vesentlige kostnader og ressursbruk. Bruk av kostnadsnorm gir en frikobling fra nettselskapets egne kostnader og nøytralitet mellom investeringer og driftstiltak. Det gir også en økt treffsikkerhet sammenlignet med dagens ordning fordi kostnadsnormen reflekterer de totale kostnadene. Totale kostnader kan gi et bedre og mer stabilt bilde av arbeidskapitalbehovet, enn kun å vurdere behovet opp mot bokført verdi av varige driftsmidler.

3.4 Bransjens innspill på ekstern vurdering

RME publiserte Thema sine vurderinger og anbefalinger, og ba om innspill til arbeidet. Vi mottok syv innspill fra åtte aktører i bransjen. Distriksenergi og Energi Norge (nå Fornybar Norge) sendte ett samlet innspill med vedlagt kommentar fra NHH. For øvrig mottok vi innspill fra Midtkraft AS, Elvia AS (Elvia), BKK AS (BKK), Tensio AS (Tensio), Lede AS (Lede) og Samfunnsbedriftene.

Vi oppfatter innspillet fra Midtkraft AS som en generell oppfordring til økte insentiver til vedlikehold av strømmettet og ikke som et direkte innspill på rapporten fra Thema. I det følgende gir vi en oppsummering av de mest vesentlige innspillene.

3.4.1 Generelle innspill til behovet for arbeidskapital

Norge, Distriksenergi, Lede og Samfunnsbedriftene peker på at det, basert på analysene som Thema har gjort, er usikkerhet knyttet til hva behovet for arbeidskapital faktisk er. Det stilles ulike spørsmål til om datagrunnlaget reflekterer et representativt utvalg. De peker på ulikhetene mellom selskapene i utvalget med tanke på størrelse, organisering, om selskaper krever inn elavgift eller ikke og periodiske forskjeller gjennom året, og usikkerheten disse forskjellene skaper.

Elvia, BKK, Tensio og NHH på vegne av Fornybar Norge og Distriksenergi, peker på at innkrevingen av elavgiften påvirker selskapenes behov for arbeidskapital. Elvia og Tensio skriver at det er forhold som taler imot at dette elementet skal hensyntas i kompensasjon innenfor reguleringen. Innkrevingen er uavhengig av inntektsreguleringen og regelverket rundt innkreving av avgiften kan endres raskt.

Videre er det ikke alle nettselskapene som har innkreving av elavgift. NHH presiserer at arbeidskapitalen er negativ på grunn av innkreving av elavgiften. BKK skriver at uten elavgiften ville kompensasjonen etter dagens ordning vært for lav.

Fornybar Norge, Distriksenergi og Elvia trekker frem innføring av ny nettleiemodell og at de opplever en usikkerhet knyttet til hvordan dette kan påvirke behovet for arbeidskapital.

3.4.2 Innspill til alternative ordninger

Det er en generell oppfatning om at dagens tillegg for arbeidskapital utgjør en beskeden andel av selskapenes totale inntektsramme og at eventuelle endringer i tillegget kun vil få marginal betydning.

BKK skriver at til tross for at virkningen av foreslåtte endring er marginal, er det uheldig å gjennomføre endringer i reguleringsmodellen som bidrar til å svekke kontantstrømmen i en periode med stort investeringsbehov. Tensio påpeker at enhver reduksjon vil svekke selskapenes økonomi i en krevende situasjon med mye investeringer.

3.4.2.1 Støtte til videreføring av dagens ordning

Tilnærmet alle innspillene konkluderer med at de i all hovedsak støtter en videreføring av dagens ordning. De er opptatt av å ikke endre reguleringen på en måte som kan svekke investeringsinsentivene. Ordningen i dag beskrives som velfungerende, transparent, stabil, intuitiv og enkel å forstå.

Innspillene konkluderer i stor grad med at det ikke er behov for en endring og at dagens ordning med netto arbeidskapital tilsvarende 1 prosent av bokført verdi bør videreføres.

3.4.2.2 Innspill til en ordning med frikobling fra selskapets faktiske kostnader

Elvia kan støtte en ordning hvor nivået på arbeidskapitalen er frikoblet fra selskapets faktiske kostnader og man går bort fra at arbeidskapitalen inngår i effektivitetsanalysene. Fornybar Norge og Distriksenergi kan også, til en viss grad støtte en slik ordning, men ønsker primært at man legger til grunn kostnadsgrunnlaget fremfor kostnadsnormen.

3.4.2.3 Innspill til en ordning med påslag på totale kostnader eller omsetning

Lede mener dagens ordning med en tilnærming der kompensasjonsnivået relateres til bokført verdi er mindre egnet. De foreslår en alternativ ordning hvor arbeidskapitalen beregnes som en prosentsats basert på selskapenes totale kostnader. De skriver også at omsetning kan være et alternativ. Eventuell prosentsats som skal benyttes er ikke foreslått.

3.5 RMEs vurdering og konklusjon

I dette kapitlet beskriver vi våre vurderinger at Thema sine forslag og innspillene fra bransjen. Til slutt presenterer vi våre vurderinger og konklusjon.

3.5.1 Vurdering av generelle innspill

Thema viser at det er store variasjoner i behovet for arbeidskapital mellom selskaper og mellom ulike år. Arbeidet avdekket også noen feilrapporteringer som skaper støy i analysene og som gjør at resultatene må benyttes med varsomhet. Innspillene på Thema sin rapport fra aktører i bransjen viser en generell usikkerhet knyttet til resultatene. Denne usikkerheten er også beskrevet av Thema, de mener likevel at grunnlaget er solid nok til å konkludere med at dagens nivå på tillegg for arbeidskapital ligger noe over nettselskapenes faktiske behov for arbeidskapital. Thema foreslår å redusere nivået til 0,5 prosent. RME anerkjenner usikkerheten som kommer til uttrykk i Thema sin rapport og i innspillene fra bransjen. Vi deler likevel Thema sitt syn på at den gjennomsnittlige arbeidskapitalen i bransjen trolig er noe lavere enn hva nettselskapene faktisk blir kompensert for i inntektsreguleringen. Vi legger vekt på at Thema sine analyser viser at de med stor sikkerhet kan si at gjennomsnittlig arbeidskapital er mindre enn 1 prosent. Samtidig anerkjenner vi at det er vanskelig å identifisere et eksakt tall som med overveiende sannsynlighet er mer riktig enn det som benyttes i dagens ordning.

Fritak fra elavgift i Finnmark og enkelte deler av Troms bidrar til en skjevhet i arbeidskapitalbindingen mellom ellers like selskaper. Nettselskaper i områder med fritak for elavgift vil ha høyere arbeidskapitalbinding enn selskaper med elavgift. Hvis RME beslutter å redusere arbeidskapitaltillegget sammenlignet med dagens nivå, foreslår Thema en søknadsbasert ordning for denne type selskaper. En slik ordning kan være en måte å kompensere for høyere arbeidskapitalbinding for nettselskaper i områder med fritak for elavgift. Da måtte de aktuelle nettselskapene ha søkt særskilt om kompensasjon basert på vurdering av faktisk kapitalbinding i nettselskapet, men da justert for administrative kostnader og tapsrisiko. Vi ønsker ikke en søknadsbasert ordning. Vi deler Thema sitt syn på at dette vil være uforholdsmessig ressurskrevende for både nettselskapene og RME sammenlignet med beløpet det vil søkes om kompensasjon for.

Fornybar Norge, Distriksenergi og Elvia peker på usikkerhet knyttet til innføring av ny nettleiemodell, men innspillene beskriver ikke på hvilken måte man tror en ny nettleiemodell vil påvirke behovet. Flere av selskapene Thema intervjuet i forbindelse med sin rapport, kommenterte også usikkerheten knyttet til fremtidig behov for arbeidskapital som følge av endring i nettleiemodellen. Kontantstrømmen fra inn- og utbetalinger hos nettselskapene må i sum antas å bli tilnærmet lik, uavhengig av hvilken modell for innkreving av nettleien som til enhver tid gjelder. Nettselskapenes tillatte inntekt, som ligger til grunn for nettleien, er uavhengig av nettleiemodell.

Ny nettleiemodell ble innført fra og med 1. juli 2021, det vil si etter at Thema skrev sin rapport og innspillene til denne ble gitt. RME har ikke foretatt nye undersøkelser, men har heller ikke mottatt signaler fra bransjen på at behovet for arbeidskapital har endret seg vesentlig som følge av innføringen av ny nettleiemodell.

Vi er av den oppfatning at nettselskapene kan påvirke behovet for arbeidskapital i en viss grad, selv om intervjuene Thema har foretatt tyder på at handlingsrommet for å påvirke nivået på arbeidskapitalen er noe begrenset. Men dersom det er enkelte nettselskaper som opplever at de har et høyere arbeidskapitalbehov sammenlignet med hva de blir kompensert for i reguleringen, er det allikevel forhold som selskapene

kan se på for å redusere behovet. Forholdene vi mener nettselskapene kan påvirke til en viss grad, er blant annet betalingsbetingelser, tariffutforming og organisering av tjenestekjøp.

3.5.2 Vurdering av alternative ordninger

3.5.2.1 Påslag på kostnadsnorm

Thema foreslår at RME kan vurdere å knytte tillegget for arbeidskapitalen til kostnadsnormen fremfor nettkapitalen. Thema mener at dette kan gi økt nøytralitet mellom investeringer og driftstiltak. Fra innspillene fra bransjen leser vi at det er noe delte meninger om forslaget, selv om de fleste mener at videreføring av dagens ordning vil være det beste alternativet. Noen selskaper mener at kompensasjonen bør målrettes bedre sett i forhold til investeringsbehov og at det er investeringer som kan legge press på arbeidskapitalen. Andre beskriver at det kan være fornuftig med økt nøytralitet mellom driftstiltak og investeringstiltak og at det kan være effektivitetsfremmende å frikoble tillegg for arbeidskapitalen fra selskapets egne kostnader.

RME stiller seg bak Thema sine vurderinger av at det vil gi økt nøytralitet i insentivene ved å basere beregningen av tillegg for arbeidskapitalen basert på kostnadsnorm, eventuelt kostnadsgrunnlag. Isolert sett vil det være en mer prinsipiell og teoretisk korrekt tilnærming å søke nøytrale insentiver mellom investeringer og drift. RME vurderer imidlertid at det er feil tidspunkt å svekke investeringsinsentivene, gitt forventningene om fremtidig økning i investeringene.

3.5.2.2 Inkludering av faktisk arbeidskapital i reguleringen

Vi har ikke et datagrunnlag i dag som med overveiende sannsynlighet kan gi oss et mer korrekt tillegg for arbeidskapital sammenlignet med dagens ordning. RME ser det heller ikke som et reelt alternativ å be selskapene om en månedlig rapportering av arbeidskapitalbehovet for å kartlegge det faktiske behovet i bransjen. Denne type rapportering vil være svært ressurskrevende for selskapene og står ikke i forhold til den kompensasjonen rapporteringen er ment å resultere i. Innspillene fra bransjen viser at selskapene selv mener at tillegget er av marginal eller liten betydning sett i forhold til den totale inntektsrammen. RME deler derfor synet til Thema og om at det ikke vil være hensiktsmessig å inkludere den faktiske arbeidskapitalbindingen i reguleringen.

3.5.2.3 Vurdering av referanserenten

Thema beskriver en tilnærming der RME tar hensyn til kortsiktig finansiering i referanserenten og skille mellom finansieringskostnaden for ulike gjeldsinstrumenter. De vurderer dette imidlertid som et lite aktuelt alternativ. De vurderer dette på bakgrunn av at det fortsatt vil være usikkerhet knyttet til størrelsen på netto arbeidskapital, tilnærmingen gir uendrede insentiver for kostnadseffektivitet og nøytralitet sammenlignet med dagens ordning og tilnærmingen vil være mer ressurskrevende i form av utfyllende analyser og årlig oppdatering av nivå på kortsiktig gjeld.

Thema har på nytt oppdrag for RME vurdert parameterne i modellen og foreslått enkelte endringer. RME sendte rapporten¹² på høring og fikk innspill til denne i 2024. RME konkluderte i mars 2025 om å holde renten uendret¹³.

3.5.3 RME viderefører dagens nivå for netto arbeidskapital

RMEs samlede vurdering er at vi ikke finner grunn til å foreta en endring i tillegget for arbeidskapital. Tillegget er ikke av uvesentlig økonomisk betydning, men sett i forhold til den samlede tillatte inntekten for nettvirksomheten i Norge er den av mindre betydning. Det bør være tungtveiende årsaker for å gjøre endringer bort fra en ordning som i tilstrekkelig grad sikrer rimelig avkastning på investert kapital. Dagens ordning er transparent, oversiktlig, enkel å forstå og praktisere, og bransjen synes å være tilfreds med innretning av gjeldende regelverk/praksis.

RME viderefører ordningen med 1 prosent tillegg for arbeidskapital på bokført verdi i nettkapitalen.

¹² [RME Ekstern rapport 2/2024: Vurdering av referanserenten i inntektsrammereguleringen](#)

¹³ RME ref. 202402119-14: [RMEs modell for referanserenten holdes uendret](#)

4 Håndtering av anlegg under utførelse

I dagens inntektsregulering vil anlegg under utførelse i nettvirksomheten inngå som aktivert driftsmiddel når det aktuelle anlegget er ferdigstilt og klart til å bli tatt i bruk. Anlegget omposteres da i balansen fra anlegg under utførelse til driftsmidler som avskrives i den løpende regnskapsrapporteringen. Fra dette tidspunktet inngår anlegget i nettkapitalen som nettselskapet mottar avkastning på.

Eierne av nettselskapene forventer, på lik linje med investorer i andre bransjer, en rimelig avkastning på sine investeringer. For nettselskaper snakker vi først og fremst om investeringer i nettanlegg, som blant annet transformatorer, strømlinjer og -kabler, men det kan også være i IT-systemer eller lignende. Forutsatt at nettselskapet driver effektivt, tjener de inn investeringene inkludert en tilhørende rimelig avkastning gjennom nettleien i løpet av 30-50 år. Avkastningen skal dekke renter på lån og avkastning på egenkapital, og må reflektere risikoen som nettselskapene står overfor. Hvis den forventede avkastningen er for lav, vil få ønske å investere i nettvirksomhet, og vi vil kunne få færre investeringer i strømmettet enn det som trengs. Hvis den forventede avkastningen derimot er for høy, vil mange ønske å investere i nettvirksomhet, og vi vil kunne få mer investeringer i strømmettet enn det som trengs.

Regnskapsposten «anlegg under utførelse» kan bestå av ett byggeprosjekt eller den kan bestå av flere separate anlegg som er under bygging. Det kan være at virksomheten bygger anlegg selv eller det kan være anlegg som bygges av eksterne. Regnskapsposten kan bestå av både konkrete anleggskostnader og aktiverte finansieringskostnader i form av påløpte byggelånsrenter. Posten kan også bestå av forskuddsbetaling til en kontraktsmotpart som har fått byggeoppdraget. Fellestrekkene er at den løpende bokførte verdien på anlegg under utførelse på et fremtidig tidspunkt skal inngå i nettkapitalen under nettvirksomheten i den økonomiske rapporteringen til RME.

Oslo Economics (OE) har på oppdrag for RME vurdert om nettselskaper bør få avkastning på anlegg under utførelse. I dette kapittelet gjennomgår vi gjeldende regulering når det gjelder anlegg under utførelse, OE sine vurderinger og funn og bransjens innspill på disse. Til slutt kommer våre vurderinger og konklusjon.

4.1 Anlegg under utførelse i inntektsreguleringen

Anlegg under utførelse er ikke inkludert i nettkapitalen etter bestemmelsene om beregning av inntektsrammer og tillatt inntekt. Når et anlegg er blitt en del av nettkapitalen, beregnes det en avkastning på denne investeringen i form av referanserenten, jf. nettinntektsforskriften § 3-3. Avkastningen inngår i beregningen av inntektsrammen og tillatt inntekt. Selskapene får med dette en rimelig avkastning både til dekning av sine gjeldsrenter og avkastning til eierne.

Byggelånsrenter kan inngå i prosjektkostnadene i byggeperioden og i anskaffelseskostnaden som aktiveres ved idriftsettelse. Prosjektene kan ha ulik gjeldsgrad. Kapitalkostnader i form av avkastning på egenkapital skal ikke inngå i

anlegg under utførelse eller den aktiverte anskaffelseskostnaden. Anlegg under utførelse og aktiverte anskaffelseskostnader i et nettrekskap skal bestå av faktiske utlegg i byggeperioden basert på reelle transaksjoner. Dette for eksempel i motsetning til kalkulatoriske renter og/eller avkastning som ikke skal inngå i de regulatoriske kapitalverdiene.

Når byggeprosjektene er ferdige og aktivert i balansen, sikres selskapene gjennom referanserenten muligheten til en rimelig avkastning til dekning av gjeldsrenter og avkastning til eierne over den tid. I byggeperioden opplever eierne en kapitalbinding i pågående byggeprosjekter. Vi har sett nærmere på behovet for kompensasjon for bundet kapital i byggeperioden.

4.2 Ekstern vurdering av håndteringen av anlegg under utførelse

RME ga OE i oppdrag å vurdere ulike problemstillinger knyttet til hvordan anlegg under utførelse bør inngå i inntektsreguleringen. Utredningen er utarbeidet på bakgrunn av informasjon fra intervjuer med åtte nettselskap, deriblant Statnett SF, eksisterende rapporter, datagrunnlag fra eRapp, dokumenter og andre skriftlige kilder, innspill fra RME og egne vurderinger. Vi har publisert rapporten på våre hjemmesider¹⁴.

Formuleringene i kapittel 4.2 er basert på OE sine vurderinger.

4.2.1 OE sine vurderinger av behovet for kompensasjon for bundet kapital

For å vurdere om nettselskaper får en økonomisk rimelig kompensasjon på sine investeringer, mener OE det er nødvendig å vurdere både graden av kapitalbinding, risiko som selskapene er eksponert for og innretningen på inntektsreguleringen. I utredningen er fokuset om nettselskapene får tilstrekkelig dekning for kostnader ved kapitalbinding knyttet til anlegg under utførelse.

Kapitalen fra anlegg under utførelse inngår i kapitalgrunnlaget fra det øyeblikket anleggene er klare til bruk i overføringsnettet. Fra dette tidspunktet får selskapene avkastning på anleggene. OE skriver at det samme gjelder for investeringer i andre bransjer. Det er ikke vanlig å oppnå en avkastning på en investering før anlegget er ferdig bygget og klart til å tas i bruk.

OE viser til at lønnsomheten av investeringer kan vurderes med netto nåverdi. Under denne tilnærmingen utarbeider investoren prognoser for fri kontantstrøm, før disse diskonteres med et risikojustert avkastningskrav. En investor vil gjennomføre en investering hvis netto nåverdi er positiv. Det vil si at forventet kontantstrøm må være stor nok til å dekke ulemper, risiko og kapitalbinding i byggeperioden og gi avkastning som er større eller lik avkastningskravet.

Avkastningskravet skal reflektere alternativkostnaden ved investeringen, med andre ord beste alternative plassering i markedet med tilsvarende risiko og tidshorisont. For

¹⁴ [RME Ekstern rapport 8/2022: Vurdering av behov for kompensasjon for anlegg under utførelse i nettselskap](#)

børsnoterte selskaper kan avkastningskravet estimeres empirisk basert på henholdsvis selskapets egenkapital og gjeld og deretter med et vektet avkastningskrav, også kjent som WACC. WACC-modellen ligger til grunn for RMEs referanserente.

Videre skriver OE at så lenge en forutsetter at referanserenten er basert på et økonomisk rimelig utvalg sammenlignbare virksomheter (og ikke et skjevt utvalg), vil den reflektere kompensasjon for risikoen, inkludert kapitalbindingen, i et gjennomsnittlig nettselskap.

På bakgrunn av hvordan de ulike parameterne i referanserenten er fastsatt, mener OE det i utgangspunktet ikke er grunnlag for å anta at referanserenten ikke kompenserer bransjen samlet for kapitalbinding ved anlegg under utførelse.

OE illustrerer hvordan lengden på byggeperioden og aktiveringsgraden av byggelånsrenter, kan påvirke om en enkeltinvestering får en positiv eller negativ netto nåverdi gitt et avkastningskrav tilsvarende referanserenten. Videre kan tidspunkt for ferdigstilling eller oppsplitting i delprosjekter påvirke det totale behovet for kompensasjon for kapitalbindingen.

Lengden på byggeperioden kan avgjøre om en enkeltinvestering blir lønnsom i løpet av anleggets levetid eller ikke. OE har utført noen regneeksempler hvor de har holdt selskapenes mulighet til å aktivere byggelånsrenter utenfor. På denne måten har de isolert effekten av lengden på byggeperioden på avkastningen på prosjektet. Eksempelene viser at prosjekter med lengre byggeperioder vil ha større risiko for en underkompensasjon i reguleringen sammenlignet med prosjekter som har en kortere byggeperiode. Dette gir aktørene et insentiv til å holde byggetiden kort og ferdigstille anleggene så raskt som mulig.

Faren for underkompensasjon av enkeltinvesteringer reduseres imidlertid betydelig når man inkluderer selskapenes mulighet til å aktivere byggelånsrenter i regneeksempelene. I nettselskapenes byggefase er det tillatt å aktivere byggelånskostnader ved anlegg under utførelse. OE konkluderer med at selskapene kommer bedre ut dersom de benytter handlingsrommet som ligger i reguleringen, og aktiverer byggelånsrenter på sine investeringer. I deres regneeksempler, hvor de legger til grunn at byggelånsrenter kan aktiveres, ser de på prosjekter med ulik gjeldsgrad. De skriver at muligheten til å aktivere byggelånsrenter, øker selskapets oppnådde avkastning på investeringene. Videre skriver de at virkningen er større jo høyere gjeldsgrad og jo lengre byggetid investeringen har. Aktivering av byggelånsrentene kan derfor kompensere for noe av den isolerte ulempen til anlegg med lang byggetid.

I vurderingen av selskapenes behov for kompensasjon for anlegg under utførelse har OE også vurdert hvilke andre muligheter nettselskapene har til å tilpasse seg reguleringen. De har vært i kontakt med selskaper som vurderer oppsplitting av investeringen i delprosjekter når det er snakk om byggetid over flere år. Oppsplitting kan for eksempel skje når det er mulig å sette spenning på et linjestrekk eller en transformator før resten av prosjektet er ferdig. Ved å splitte opp prosjektet kan enkeltelementer aktiveres og overføres til nettkapitalen tidligere enn hvis hele prosjektet sees under ett. Dette vil gjøre at avkastningen kommer tidligere og at

kapitalbindingen blir mindre, og vil slik øke prosjektenes netto nåverdi og dekningsgrad.

Nettselskapene har videre til en viss grad mulighet til å planlegge når byggingen skal ferdigstilles. Dersom nettselskapet ferdigstiller innen årsskiftet vil de få en høyere avkastning fordi anleggene da vil inngå i kapitalgrunnlaget samme år. Teoretisk kan selskaper med svært store anlegg under utførelse ha incentiver til å øke kostnadene i prosjektet for å bli ferdig før årsskiftet. OE skriver at det ikke bare er incentivet i reguleringen som påvirker ønsket om å ferdigstille før årsskiftet. Også hensynet til forsyningssikkerhet gjennom vinteren og en periode med høy last er et viktig forhold for nettselskapene når de planlegger å ferdigstille i desember fremfor i januar.

Regneeksemplene til OE tar i utgangspunktet for seg enkeltinvesteringer for å vurdere behovet for kompensasjon under byggetiden. De presenterer eksempler som både viser en overkompensasjon og en underkompensasjon, og hvor resultatet i stor grad avhenger av lengden på byggeperioden i kombinasjon med aktiveringsgrad av byggelånsrenter. De påpeker derfor at man må se på et nettselskaps samlede investeringsportefølje når man skal vurdere behovet for kompensasjon av anlegg under utførelse. Et nettselskaps investeringsportefølje vil normalt sett bestå av prosjekter med både kort og lang byggetid. Nettselskapenes avkastning vil avhenge av den samlede porteføljen over tid.

Videre skriver OE at det kan være andre forhold i reguleringen som gjør at nettselskaper med relativt høye kapitalverdier på anlegg under utførelse implisitt kompenseres. De nevner blant annet at reguleringen sikrer konstant skala-avkastning og at anlegg med lengre byggetid også kan ha lengre levetid. Disse mulige indirekte effektene vil ytterligere redusere behovet for kompensasjon for anlegg under utførelse.

4.2.2 Alternativene til dagens ordning

OE har vurdert fire alternativer til hvordan kompensasjon for kapitalbindingen på anlegg under utførelse kan håndteres i reguleringen. De har vurdert alle alternativene både med utgangspunkt i at reguleringen videreføres som den er i dag, og for det tilfellet at kapitalgrunnlaget endres til å bli beregnet basert på et gjennomsnitt av inngående og utgående balanse.

1. Inkludere anlegg under utførelse i nettkapitalen
 - a. På lik linje som øvrig nettkapital.
 - b. Til en relativt lavere avkastning sammenlignet med øvrig nettkapital.
2. Endring i referanserenten
 - a. Øke renten for å gi ytterligere kompensasjon for kapitalbinding: Renten inngår prinsipielt som i dag, men med en høyere sats slik at en sikrer ytterligere kompensasjon for kapitalbinding.
 - b. Innføre individuell referanserente per investering: Renten settes spesifikt for hver investering, slik at hver investering får akkurat rimelig kompensasjon for risiko og kapitalbinding.

- c. Innføre differensiert referanserente på ulike nettnivå: Det settes ulike referanserenter på ulike nettnivåer, slik at en potensielt kan fange opp gjennomsnittlige forskjeller i kapitalbinding.
3. Tydeliggjøre prinsipper for aktivering av byggelånsrenter/aktivering av «byggerente» på all kapital.
4. Søknadsbasert ordning.

OE har vurdert de ulike alternativene basert på fire kriterier:

- Mulighet for kompensasjon for anlegg under utførelse
- Unngå samlet overkompensasjon
- Behov for administrative ressurser
- Insentivvirkninger

Alle alternativene gir en økt mulighet for kompensasjon sammenlignet med dagens ordning, og vil i ulik grad eliminere eller redusere faren for underkompensasjon som følge av kapitalbinding i byggeperioden. Men hvert av alternativene har noen negative virkninger knyttet ved seg. Vi viser til OE sin rapport for mer utfyllende omtale av hvert alternativ.

4.2.3 OE sin konklusjon og forslag til endring

OE konkluderer med at bransjen gjennom dagens inntektsregulering kompenseres tilstrekkelig for kapitalbinding i byggeperioden. De finner at prosjekter med kort byggetid overkompenseres i dagens regulering. Prosjekter med lang byggetid vil i utgangspunktet kunne underkompenseres. Nettselskapenes samlede avkastning vil imidlertid avhenge av porteføljen av prosjekter, som kan bestå av prosjekter med både kort og lang byggetid. Nettselskapene har også et handlingsrom til å ferdigstille og aktivere deler av anleggene underveis i byggeprosjektet, og mulighet til å aktivere byggelånsrenter. OE vurderer at problemet med underkompensasjon synes å være svært begrenset når dette handlingsrommet tas hensyn til.

OE anbefaler at dagens regulering beholdes slik den er. De finner at det ikke er grunnlag for å inkludere anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget eller gi et generelt tillegg for å kompensere for kapitalbinding i byggeperioden da det vil gi risiko for overkompensasjon og uheldige insentiver.

4.3 Bransjens innspill på ekstern vurdering

RME publiserte OE sine vurderinger og anbefalinger og ba om innspill til arbeidet. Vi mottok til sammen åtte innspill fra Distriktsenergi, Fornybar Norge, Statnett SF (Statnett), Elvia AS, Tensio AS, Lede AS, Lnett AS (Lnett) og Agder Energi Nett AS som nå heter Glitre Nett AS (Glitre).

I det følgende gir vi en oppsummering av de mest relevante innspillene.

4.3.1 Generelle innspill på OE sine vurderinger og behovet for kompensasjon på anlegg under utførelse

4.3.1.1 Aktiveringspraksis og delaktivering av anlegg

Lede og Lnett skriver at OE legger til grunn feil forutsetninger om i hvor stor grad selskapene kan delaktivere investeringer. De mener at delaktivering vektlegges i for stor grad sett opp mot hva som er nettselskapenes faktiske handlingsrom.

4.3.1.2 Betydning av byggelånsrenter

Fornybar Norge peker på at det i dag er stor forskjell i praksis mellom nettselskapene når det gjelder hvordan byggelånsrenter håndteres. Tensio er uenig i OEs forutsetning om i hvor stor grad selskapene kan aktivere byggelånsrenter på grunn av tekniske og praktiske barrierer.

Lede skriver at det er en begrensning på hva som faktisk kan føres av byggelånsrenter. Selskapet skriver at RME har gitt føringer om at det må være et konkret lån tilknyttet investeringene for at tilhørende byggelånsrenter kan aktiveres på prosjektet.

4.3.1.3 Økende investeringer og sammensetning av investeringsporteføljen

Fornybar Norge deler ikke OE sitt syn på at investeringsporteføljene er tilstrekkelig diversifisert. De peker på at investeringsporteføljen er diversifisert på bransjenivå, men ikke på selskapsnivå.

Glitre og Lnett skriver at andelen store, langvarige prosjekt øker kraftig i regionalnettet og at forutsetningen om en balansert portefølje ikke holder. De peker på at det grønne skiftet og endring i investeringsportefølje vil medføre skjevheter mellom nettselskapene. De legger til grunn at man fremover vil se en betydelig høyere takt i investeringer i regionalnettet og dermed en større andel kostbare investeringer med lang byggetid.

4.3.1.4 Referanserenten og betydning av tillegget for tidsetterslep på kapital

Fornybar Norge finner at OEs argument om at avkastningskravet skal ta hensyn til alle ulemper ved investeringer, inkludert kapitalbinding, ikke er tilstrekkelig godt dokumentert. Lele mener at OE tar feil i sin påstand om at selskapene kompenseres for anlegg under utførelse gjennom referanserenten. Elvia stiller seg tvilende til at referanserenten tar hensyn til kapitalbindingen og sammenligningen av nettselskapet i fri konkurranse. De påpeker videre at dersom et nettselskap overtar et nøkkelferdig anlegg som betales ved overtakelse vil prosjektets finansieringskostnader inngå som en del av prisen som nettselskapet måtte betalt.

4.3.1.5 Grad av usikkerhet i OE sine beregninger

Fornybar Norge hevder at bruken av ord som *kan*, *sannsynligvis* og *trolig* vitner om manglende solid dekning for egne konklusjoner og sår tvil om resultatene.

4.3.1.6 Insentiver til ferdigstilling

Glitre ser ikke problemstillingen med negative insentiver med tanke på ferdigstilling dersom man skulle velge å kompensere for anlegg under utførelse. Lele understreker at selskapene vil ha andre insentiver for å ferdigstille prosjektet så raskt som mulig, enn hensynet til reguleringen. Dette synet deles av Lnett som skriver at endring av

reguleringen ikke vil påvirke insentivene til å ferdigstille. De mener at det er andre drivere bak dette, som f.eks. samfunnsansvaret og forsyningssikkerheten.

4.3.1.7 Konstant skalaavkastning og byggetid versus levetid

Elvia stiller seg tvilende til OE sin påstand om mulig implisitt kompensasjon via konstant skalaavkastning.

Lede påstår at det er en feil antakelse at lang ledetid fører til lang levetid.

4.3.1.8 Generelle innspill til rapporten fra OE og til reguleringen

Fornybar Norge, Glitre, Lede, Lnett og Tensio påpeker alle at påvirkning på effektivitet/kostnadsnorm ikke er tatt med i OE sine regneeksempler og mener at dette er uheldig.

Glitre skriver videre at inntektsreguleringen i større grad bør støtte proaktiv utbygging. Selskapet skriver at kostnaden ved å bygge for mye nett, er mye mindre enn kostnaden for samfunnet ved at det ikke bygges nok.

4.3.2 Innspill til alternative ordninger

Distriktsenergi kan støtte en videreføring av dagens løsning.

4.3.2.1 Inkludere anlegg under utførelse i nettkapitalen

Glitre mener at inkludering av anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget vil være en enkel og treffsikker måte å bedre lønnsomheten for utbygging. De mener at det vil være mest lønnsomt å få anlegg i drift med økt output så raskt som mulig.

Lede anbefaler at RME inkluderer anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget. Selskapet mener det er viktig at nettselskapene sikres en rimelig avkastning på all bundet kapital, også anlegg under utførelse.

Lnett ønsker primært at anlegg under utførelse inkluderes som en del av kapitalgrunnlaget.

4.3.2.2 Endring i referanserenten

Lnett ønsker sekundært at ordningen hvor man benytter differensierte referanserenter i det lokale distribusjonsnettet og i regionalnettet.

4.3.2.3 Tydeliggjøre prinsipper for aktivisering av byggelånsrenter/aktivisering av «byggerente» på all kapital

Distriktsenergi ønsker primært OE sitt alternativ om tydeliggjøring av prinsipper for å aktivere byggelånsrenter.

Fornybar Norge er uenig i rapportens anbefaling om at anlegg under utførelse ikke bør kompenseres. De mener at det beste ville være å tillate aktivisering av et rentetillegg for anleggsperioden basert på referanserenten (som en variant av alternativ 3). De mener det er behov for en ordning som ikke er avhengig av selskapenes tolkninger, f.eks. å inkludere anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget, eller alternativt en lavere kalkulatorisk rente på alle anlegg under utførelse, uavhengig av finansiering.

Statnett foreslår at dagens regulering endres slik at en årlig kapitalkostnad tilsvarende RMEs referanserente aktiveres sammen med kapitalbindingen i anlegg under utførelse. Dette vil gjøre at investeringer med lange byggetider likebehandles

økonomisk sett sammenliknet med investeringer som realiseres innenfor ett år. For å korrekt kompensere for ulike tidshorisonter må man ta hensyn til rentes rente-effekten. Referanserenten er annualisert, og representerer dermed kompensasjon for en tidshorison på ett år. De sender ved en faglig vurdering utført av Jørgen Haug (NHH) på vegne av Statnett. Haug sier seg enig med OE om at det er urimelig å kreve inntekt fra ikke-arbeidende kapital og at begrenset kompensasjon for ikke-arbeidende kapital gir økonomisk motivasjon til å ferdigstille prosjekter tidligere heller enn senere. Men Haug peker på at reguleringen isolert sett underkompenserer prosjekter med lang byggetid og at OE rapporten underkommuniserer hvordan bedriftsøkonomisk kompensasjon avhenger av tiden kapitalen bindes opp. Haug skriver videre at OE heller ikke har vurdert mulige interaksjoner mellom motivasjon til tidlig ferdigstilling og kvalitet på utførelsen.

Elvia skriver at nettselskapenes behov for å finansiere anlegg under utførelse tilsier at det bør kalkuleres en byggerentekostnad basert på saldo på anlegg under utførelse i eRapp. Renten som benyttes må så langt som mulig gjenspeile de faktiske finansieringskostnadene som nettselskapene har i byggefasen. Selskapet er uenig i OE sine konklusjoner om at det ikke er behov for å inkludere anlegg under utførelse i kapitalgrunnlaget eller gi et generelt tillegg for å kompensere for kapitalbinding i byggeperioden.

Tensio foreslår at anlegg under utførelse tillegges et renteelement i eRapp hvor det er RMEs referanserente som er målestokken for gjennomsnittlig kapitalkostnad. En praktisk tilnærming er å introdusere et rentetillegg i regulert utgående balanse slik at påløpte kapitalkostnader kommer inn i inntektsrammegrunnlagene i senere år for alle selskap. De foreslår at eventuelle faktiske renter som aktiveres må gjøres innenfor det kalkulatoriske nivået slik at det regulerte nivået setter standarden. De mener at ordningen kan innføres raskt, enkelt og med lite ressursbruk.

4.3.2.4 Søknadsbasert ordning

Det er ingen innspill som støtter dette alternativet.

4.3.2.5 Andre alternativer

Statnett og Fornybar Norge ba i etterkant av fristens utløp for høringen om et møte med RME for å legge frem tilleggsopplysninger til deres innspill. I møte med RME presenterte SNF, på oppdrag for Statnett og Fornybar Norge, frem ytterligere kommentarer¹⁵. SNF la frem analyser som viser at dagens regulering inneholder en overkompensasjon for investeringer som aktiveres innen to år. Ifølge SNF skyldes overkompensasjon innretningen på tillegget til inntektsrammen for tidsetterslep på kapital. SNF beskriver at overkompensasjonen forsterkes ved at RME benytter bokført verdi pr. 31.12 i kostnadsgrunnlaget fremfor et snitt av inngående og utgående verdier. Bjørndal et al sitt forslag til å gjøre reguleringen, etter deres syn, mer teoretisk korrekt er å redusere tillegget til inntektsrammen for tidsetterslepet i avkastningselementet fra to til ett år og inkludere avkastning på anlegg under utførelse. Med dette grepet beskriver de at reguleringen vil eliminere utfordringen med avtakende avkastning på prosjekter med lang ledetid samtidig som prosjekter med korte ledetider ikke overkompenseres.

¹⁵ Utarbeidet av Endre Bjørndal, Mette Bjørndal og Thore Johnsen.

Innspillene er i all hovedsak uenige i OE sin anbefaling om en videreføring av dagens regulering. Oppsummert støtter innspillene i hovedsak at anlegg under utførelse inkluderes i kapitalgrunnlaget eller at man benytter en form for kalkulatorisk rentetillegg på anlegg under utførelse.

4.4 RMEs vurdering og konklusjon

I dette kapitlet beskriver vi våre vurderinger av OE sine forslag og innspillene fra bransjen. Til slutt presenterer vi våre vurderinger og konklusjon.

4.4.1 Vurdering av innspillene fra bransjen

Nettinntektsforskriften sier at nettselskapenes inntekt over tid skal gi rimelig avkastning på investert kapital. Kravet til rimelig avkastning på investert kapital gjelder på nettselskapenes samlede nettvirksomhet og avhenger av en effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet.

4.4.1.1 Aktiveringspraksis og delaktivering av anlegg

Vi ønsker først å presisere korrekt aktiveringspraksis i inntektsreguleringen.

Hovedregelen er at korrekt aktiveringspraksis i reguleringen følger av generell norsk regnskapslovgivning og standarder. Det er ingen føringer i reguleringen som går utover det norske regnskapsregelverket. Nettselskapene kan dermed aktivere alle anlegg som er bygget med gyldig anleggskonsesjon eller innenfor et selskaps områdekonsesjon, som er klare til å tas i bruk i overføringsnettet og som etter ordinær tolkning av regnskapsregelverket er å anse som ferdigbygget. Disse blir da en del av kapitalgrunnlaget i reguleringen.

Når et anlegg har en inntjeningsevne, skal også kostnadene (les: avskrivningene) begynne å løpe. Dette er i henhold til sammenstillingsprinsippet som sier at inntekter og utgifter som hører sammen skal bokføres til samme periode.

OE legger til grunn at det i en del tilfeller vil være mulig med delaktivering av anlegg. Innspillene viser en skepsis mot denne påstanden, og de hevder at handlingsrommet for delaktivering er begrenset. I arbeidet med å vurdere innspillene, har RME undersøkt praksis knyttet til delaktivering nærmere. RME har analysert Statnetts aktiverte investeringer for perioden 2015–2023 og for store deler av 2024. Statnett har bidratt med historiske data per prosjekt. Statnett og RME har gjort uavhengig analyse av det samme tallgrunnlaget. Begge analysene indikerer at det er benyttet delaktivering i større grad enn først antatt. Delaktivering bidrar til å redusere antall dager kapital er bundet. Delaktivering er mest aktuelt ved bygging av linjer og kabler, og vil i mindre grad kunne benyttes ved for eksempel større stasjonsprosjekter.

4.4.1.2 Mulighet til å aktivere byggelånsrenter

Innspillene fra Distriktsenergi, Fornybar Norge, Elvia, Tensio og Statnett foreslår i hovedsak ulike varianter av OE sitt alternativ nr. 3, dvs. aktivering av en form for byggerente på all kapital. De skriver blant annet at dette vil gjøre at all kapital i anleggsfasen behandles likt, uavhengig av nettselskapenes faktiske praksis for aktivering av byggelånsrenter. Det er imidlertid variasjon i innspillene med tanke på hvilken rente man anbefaler. Det varierer fra en kalkulert byggelånsrente på hele investeringskostnaden, uavhengig av faktisk gjeldsgrad, til å tillate aktivering av et rentetillegg for anleggsperioden basert på referanserenten. Innspillene knytter seg i

hovedsak til et ønske om en likere og økt kompensasjon for kapitalbindingen under byggeperioden. Man mener at ulik praktisering av aktivering av byggelånsrenter fører til ulikheter og underkompensasjon. Oppsummert forstår vi innspillene som at man ønsker å få dekket rentes rente effekten på kapitalbindingen ved anlegg under utførelse og at man hevder at man i dagens regulering ikke har mulighet til å få denne kostnaden dekket.

Det er frihetsgrader innenfor reguleringen knyttet til hvordan nettselskapene velger å utføre sine oppgaver knyttet til drift, vedlikehold og utvikling av nettet. Aktiveringspraksis, finansieringsform og grad av egen tilvirkning versus kjøp av eksterne tjenester er områder hvor selskapene har et visst handlingsrom både innenfor reguleringen og innenfor regnskapslovgivningen generelt.

Innspillene fra bransjen viser at det er ulik praksis mellom nettselskapene knyttet til aktivering av byggelånsrenter. Lede mener også det er begrensninger for hva man kan aktivere. Vi finner det derfor hensiktsmessig å presisere handlingsrommet for aktivering av byggelånsrenter som ligger i inntektsreguleringen. Vi mener at en presisering vil bidra til å redusere forskjellene og legge til rette for en likere praksis mellom selskapene.

Hovedregelen for aktivering av byggelånsrenter i inntektsreguleringen er hva som følger av regnskapslovgivning generelt for hvilke utgifter som kan aktiveres som en del av anskaffelseskostnaden på investeringsprosjekter. Dette følger av forskrift for omsetningskonsesjonærer § 2-4 første punktum:

Regnskapet skal avlegges i henhold til bestemmelsene i regnskapsloven og god regnskapsskikk.

Når det gjelder hva som følger av regnskapsloven og god regnskapsskikk, viser vi til uttalelse fra Revisorforeningen på deres hjemmesider¹⁶. Revisorforeningen skisserer to muligheter for aktivering av finansieringsutgifter, hhv. en samlet finansiering og en direkte finansiering.

Ved samlet finansiering skal finansieringsutgiftene beregnes med utgangspunkt i foretakets gjennomsnittlige gjeldsrente. Revisorforeningen viser til en formulering i NOU 1995:30 s. 128 hvor det fremgår at

det er vanlig [internasjonal] praksis å beregne en rentekostnad på hele investeringsbeløpet ved å anvende selskapets gjennomsnittlige gjeldsrenter.

Videre skriver Revisorforeningen at tilsvarende løsning er antydnet i OT prp nr 42 (1997-98) s. 113:

I samsvar med gjeldende praksis bør det derfor kunne beregnes en rentekostnad på hele investeringsbeløpet ved å anvende selskapets gjennomsnittlige gjeldsrente.

¹⁶ [1999-61 Ny regnskapslov – finansieringsutgifter ved tilvirkning av anleggsmidler \(revisorforeningen.no\)](https://www.revisorforeningen.no/1999-61-Ny-regnskapslov-finansieringsutgifter-ved-tilvirkning-av-anleggsmidler)

Revisorforeningen skriver at denne praksisen er i tråd med US GAAP¹⁷ og at god regnskapsskikk bør tilpasses US GAAP.

For direkte finansiering viser Revisorforeningen til IAS 23 Borrowing costs. Ved direkte finansiering skal faktisk påløpte finansieringsutgifter balanseføres. Det grunnleggende prinsippet i IAS 23 er følgende:

Låneutgifter som er direkte henførbare til anskaffelse, tilvirkning eller produksjon av en kvalifiserende eiendel, utgjør en del av den aktuelle eiendelens anskaffelseskost. Andre låneutgifter skal innregnes som kostnad.

Videre er låneutgifter definert som

renteutgifter og andre utgifter som et foretak pådrar seg i forbindelse med lån av midler.

RME gir ingen føringer på om selskapene velger en samlet eller direkte finansiering av sine prosjekter. Ved rapportering av anskaffelseskostnad i eRapp, skal imidlertid lik vurdering legges til grunn som i selskapets finansregnskap.

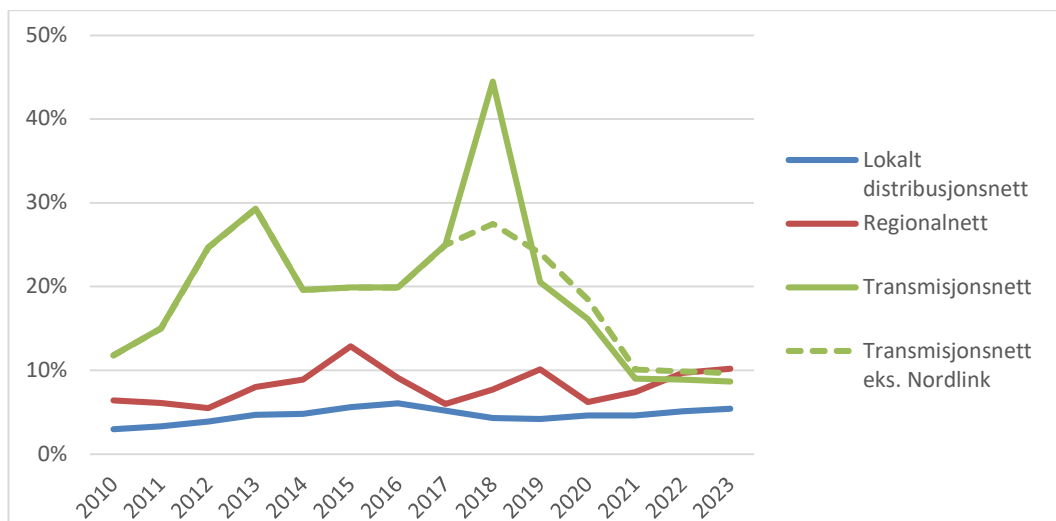
Det er i dagens regulering ingen hindring mot å aktivere byggelånsrenter på hele investeringsbeløpet. Ved å utnytte det fulle handlingsrommet i reguleringen, det vil si lånefinansierte 100 prosent av investeringskostnaden og aktivere tilhørende byggelånsrenter, vil nettselskapet i større grad kompenseres for kapitalbindingen i byggeperioden.

4.4.1.3 Økende investeringer og sammensetning av investeringsporteføljen

OE har funnet at det er en større fare for overkompensasjon enn underkompensasjon i reguleringen dersom selskapene har en investeringsportefølje som består av prosjekter med en blanding av både korte og lange byggetider. OE finner at risikoen for underkompensasjon er lav for prosjekter med kapitalbinding på inntil tre år. Referanserenten kompenserer ikke direkte for kapitalbindingen, men reguleringen tar hensyn til dette gjennom muligheten for å aktivere faktiske byggelånsrenter og gjennom tillegget til inntektsrammen for etterslep på kapital. Summen av disse forholdene gjør at risikoen for underkompensasjon reduseres. Vi omtaler referanserenten og tillegget videre i kapittel 4.4.1.4.

Når vi skal se nærmere på investeringsporteføljen til selskapene, er det hensiktsmessig å se på de tre nettnivåene hver for seg. Det er vanlig med lengre byggetider på de høyere spenningsnivåene. Dette ser vi gjenspeilet i historiske tall for anlegg under utførelse. I Figur 2 ser vi anlegg under utførelse i prosent av bokført verdi pr 31.12 pr år for lokalt distribusjonsnett, regionalnett og transmisjonsnett.

¹⁷ Generally Accepted Accounting Principles



Figur 2 Anlegg under utførelse i prosent av bokført verdi pr 31.12 pr nettnivå

Om distribusjonsnettet

I distribusjonsnettet ser vi at andelen anlegg under utførelse er relativt stabilt lav i hele perioden. Dersom vi ser på hele perioden under ett, utgjør anlegg under utførelse i underkant av 5 prosent av bokført verdi. Det er ingen indikasjoner på lange ledetider i distribusjonsnettet verken fra OE, innspill fra bransjen eller i RMEs undersøkelser. Investeringsporteføljen i distribusjonsnettet domineres av prosjekter som igangsettes og ferdigstilles innenfor det samme kalenderåret, eller ferdigstilles i første påfølgende kalenderår etter oppstart.

Om regionalnettet

I regionalnettet ser vi noe større variasjoner pr år. I perioden har anlegg under utførelse i snitt utgjort ca. 8,5 prosent av bokført verdi. Vi ser at anlegg under utførelse ser ut til å bygge seg opp over en to-års periode før kurven på nytt faller i rundt to år. Intervjuene utført av OE avdekket at anlegg under utførelse i stor grad settes i drift i løpet av to år. OE mottok også informasjon fra nettselskapene om at kapitalbindingen i stor grad skjer relativt sent i byggeperioden. Dette innebærer at uavhengig av den totale byggetiden, har prosjekter sjelden en omfattende kapitalbinding på mer enn tre år. Dette inntrykket forsterkes av intervjuer RME selv har utført med flere regionalnettselskap¹⁸ våren 2025. I samtale med RME, har flere av nettselskapene uttalt at det kun er unntaksvis at regionalnettprosjekter binder vesentlig med kapital i mer enn to år.

Innspillene fra bransjen viser at aktørene er bekymret for graden av diversifisering i regionalnettet og om man fremover vil se en langt større andel av prosjekter med lange byggetider enn hva man historisk har sett. Det er en bekymring knyttet til at dette vil øke bransjen sin risiko for underkompensasjon.

RME forventer, på lik linje med bransjen, en økende andel av prosjekter med noe lengre byggetider. En slik forskyving kan føre til at selskaper vil oppleve underkompensasjon på porteføljenivå. Vi ser imidlertid ikke umiddelbart behov for å

¹⁸ Følgende nettselskaper er intervjuet: Elvia AS, Lede AS, Tensio AS, Sygnir AS, Barents Nett AS, Arva AS og Linja AS.

kompensere for anlegg under utførelse generelt i reguleringen. Vi baserer dette på analyser utført på Statnetts historiske investeringer i perioden 2015–2024. Resultatene fra analysene viser ingen tegn til historisk underkompensasjon på Statnett sin investeringsportefølje. Analysene indikerer at det kun er en håndfull prosjekter med ledetider på 5–6 år, hvor man ser netto negativ nåverdi på de enkelte investeringene. Vi finner det derfor overveiende sannsynlig at det ikke har vært en historisk samlet underkompensasjon i regionalnettet. Investeringsporteføljene i regionalnett vil ha hatt en større andel prosjekter med korte ledetider sammenlignet med Statnett sin investeringsportefølje i transmisjonsnettet.

Analysene av Statnett kombinert med regionalnettselskapenes egne uttalelser om ledetider, gjør at vi til tross for økende investeringer fremover, ikke ser en umiddelbar trussel mot forutsetningen om tilstrekkelig diversifisering av investeringsporteføljene i regionalnettet. Vi ser imidlertid behovet fremover for en form for sikkerhetsmekanisme som kan fange opp investeringer i både regionalnettet og transmisjonsnett, hvor det er en overveiende sannsynlighet for en underkompensasjon i reguleringen. Dette omtaler vi videre i kapittel 4.4.2.4.

Om transmisjonsnettet

Bruk av anlegg under utførelse i transmisjonsnettet skiller seg klart fra de to lavere spenningsnivåene, jf. Figur 2. For det første ligger andelen anlegg under utførelse vesentlig over det vi ser i det lokale distribusjonsnettet og i regionalnettet. I snitt i perioden har anlegg under utførelse utgjort i overkant av 19 prosent av bokført verdi. For det andre ser vi at verdien på anlegg under utførelse bygger seg opp over en lengre periode. Den siste ti-års perioden er det to markerte topper i henholdsvis 2013 og i 2018. Toppen i 2018 domineres av byggingen av Nordlink-kabelen. Nordlink ble satt i drift i 2019. Den stiplede linjen i Figur 2 viser tallene for transmisjonsnett hvor effekten av Nordlink-kabelen er holdt utenfor.

RME har estimert en lignende utvikling i årene frem til 2040, se Figur 3.



Figur 3 Estimert utvikling i anlegg under utførelse i prosent av bokført verdi i transmisjonsnettet for perioden 2024–2040.

Vi forventer en økning i andelen anlegg under utførelse i prosent av bokført verdi frem til 2027, deretter en i hovedsak fallende trend frem mot 2035, før de igjen forventer en økning frem mot 2039.

Det er rimelig å anta at Statnett er det nettselskapet med lengst byggetider i gjennomsnitt, og at selskapet derfor har størst risiko av samtlige for en underkompensasjon i reguleringen. Som tidligere omtalt, har RME og Statnett analysert nettselskapets historiske investeringer. Analysene indikerer at det ikke har vært historisk underkompensasjon på Statnett sin samlede investeringsportefølje. Delaktivering av prosjektene har bidratt til å redusere gjennomsnittlig antall dager for kapitalbinding. Vi legger til grunn at Statnett også fremover vil søke en optimal aktiveringspraksis innenfor handlingsrommet av regnskapslovgivningen og reguleringen. Tilsvarende som i regionalnettet, ser vi derfor ingen umiddelbar fare for at forutsetningen om tilstrekkelig diversifisering av investeringsporteføljen, ikke vil gjelde også fremover i tid. Vi kan imidlertid ikke utelukke at andelen prosjekter med en vesentlig grad av kapitalbinding over lang tid, øker fremover. I enda større grad enn i regionalnettet ser vi derfor at det kan være behov for en sikkerhetsmekanisme for å redusere risikoen for underkompensasjon på investeringer i transmisjonsnettet. Dette omtales videre i kapittel 4.4.2.4.

4.4.1.4 Referanserenten og betydningen av tillegget for tidsetterslep på kapital
Innspillene fra bransjen er at referanserenten ikke kompenserer for kapitalbindingen. Vi mener det også er relevant å inkludere tillegget for tidsetterslep når vi skal vurdere om reguleringen kompenserer for kapitalbindingen. Vi vil derfor se disse to ordningene i sammenheng.

Referanserenten skal reflektere et markedsbasert avkastningskrav til investeringer i nettvirksomheten, og reflektere nivået på avkastningen som et gjennomsnittlig effektivt nettselskap kan oppnå over tid. Renten er annualisert. Det vil si at renten i utgangspunktet ikke direkte kompenserer for byggetider over ett år. OE adresserer dette i rapporten og viser til vurderinger foretatt av Dreber Lundkvist og Partners (2004)¹⁹. De drøfter ikke eksplisitt hvor viktig varigheten av anleggsperioden er for referanserenten. Likevel viser de til at sammenligningsgrunnlaget for anbefalt beta²⁰ er børsnoterte energiselskaper og avkastning i nettreguleringer i andre land. Disse selskapene antas å gjøre investeringer med tilsvarende egenskaper som nettselskapene, blant annet når det gjelder størrelse, varighet og ledetid. Siden avkastningskravet skal reflektere alle ulemper ved investeringer, inkludert kapitalbinding, og metoden til både Dreber Lundkvist og senere Menon og Pöyry (2017)²¹ tar høyde for dette, er det ingen grunn til å anta at referanserenten ikke kompenserer bransjen samlet sett for kapitalbinding i anlegg under utførelse.

RME har arbeidet videre med å vurdere referanserenten, og satte ut et oppdrag til Thema i 2024. De vurderte blant annet nivået på betaverdien. Deres konklusjon var at nivået har stått seg over tid og er blitt betraktet som et rimelig mål på systematisk risiko ved å drive nettvirksomhet²².

¹⁹ [RME Ekstern rapport 8/2022: Vurdering av behov for kompensasjon for anlegg under utførelse i nettselskap](#), s. 14-15.

²⁰ Beta er en tallstørrelse for måling av systematisk risiko

²¹ [RME Ekstern rapport 8/2022: Vurdering av behov for kompensasjon for anlegg under utførelse i nettselskap](#), s 9-10

²² [RME Ekstern rapport 2/2024: Vurdering av referanserenten i inntektsrammereguleringen](#)

Thema konkluderte med at referanserenten har fungert godt, også i et internasjonalt perspektiv. De anser de fleste parameterne som velbegrunnede og på et rimelig nivå. De foreslo å videreføre dagens modell med noen justeringer for å bidra til økt forutsigbarhet og stabilitet. RME sendte rapporten på høring og fikk innspill til denne. RME konkluderte i mars 2025 med å holde renten uendret²³.

Enkelte av innspillene til OE-rapporten påpeker at man i andre bransjer ville ha hatt et høyere avkastningskrav på investeringer med lange ledetider. Uten andre mekanismer i reguleringen, anerkjenner vi at vi trolig ville ha sett en høyere andel investeringer som underkompenseres. Underkompensasjon innebærer at nettonåverdi på investeringen er negativ, og at eiers avkastning på investert kapital er lavere enn referanserenten. Muligheten til å aktivere byggelånsrenter kompenserer til en viss grad for byggetiden og bidrar til å redusere risikoen for underkompensasjon. Dersom man utnytter handlingsrommet i reguleringen og lånefinansierer 100 prosent av investeringskostnaden, har man i ikke ubetydelig grad kompensert for risikoen knyttet til tidsaspektet. Risikoen reduseres ytterligere fordi tillegget for etterslep på kapital gir full kostnadsdekning i to år fra og med det året anleggene inngår i kapitalgrunnlaget.

Tillegget for tidsetterslepet på kapital er et element i nettselskapenes tillatte inntekt. Uten dette tillegget vil det ta to år før investeringene inngår i kostnadsgrunnlaget. Tillegget består av differansen i avskrivninger i år t sammenlignet med år t-2, og differansen i avkastning på kapitalgrunnlaget i år t sammenlignet med år t-2. For selskaper som ikke investerer eller har hatt en netto nedgang i nettkapital i forhold til nettkapitalen i kostnadsgrunnlaget, vil tillegget medføre en netto nedjustering ved beregning av tillatt inntekt. En reduksjon av dette tillegget vil isolert sett innebære en svekkelse av investeringsinsentivene. Tillegget har ligget fast i reguleringen siden 2009. Tillegget gir full kostnadsdekning de to første årene etter ferdigstillelse. Samlet sett kompenserer tillegget for tiden det tar før avskrivninger og avkastning på investert kapital kommer inn i kostnadsgrunnlaget, samtidig som det gir insentiver til investeringer og ferdigstillelse av anleggene innen rimelig tid.

Som et alternativ til dagens tillegg presenterte SNF på vegne av Fornybar Norge og Statnett et forslag til en nedjustering av tillegget og en samtidig inkludering av anlegg under utførelse i nettkapitalen. Dette omtaler vi i kapittel 4.3.2. Vi anser forslaget fra SNF som interessant. Vår vurdering er imidlertid at det ikke er riktig tidspunkt å fjerne dagens insentiv i tillegget for etterslep på kapital. Tillegget bærer i seg et investeringsinsentiv. Det gjelder uavhengig av nettnivå og som en hovedregel for investeringsporteføljer med en gjennomsnittlig kapitalbindingstid på under 3 år.

4.4.1.5 Grad av usikkerhet i OE sine beregninger

Fornybar Norge peker på usikkerhet i beregningene til OE. Som omtalt i 4.4.1.1 har vi også undersøkt Statnett sine historiske investeringer for perioden 2015–2023. Analysene våre indikerer at Statnett har hatt en samlet positiv netto nåverdi på sine investeringer i perioden. Det er grunn til å anta at Statnett er det selskapet i bransjen med gjennomsnittlig lengst kapitalbindingstid. Resultatene fra undersøkelsene av Statnett sine investeringer trekker i samme retning som OE sine funn. Vi finner derfor ikke grunnlag for å trekke konklusjonene til OE i tvil.

²³ RME ref. 202402119-14: [RMEs modell for referanserenten holdes uendret](#)

4.4.1.6 Insentiver til ferdigstillelse

Innspillene påpeker at det er mange andre krav og begrensninger som i større grad påvirker byggetiden enn de spesifikke regulatoriske insentivene, og det uttrykkes tvil til i hvor stor grad de økonomiske insentivene har en effekt. Vi er enige i at andre krav også spiller inn på tidspunkt for ferdigstillelse. Vi er imidlertid av den oppfatningen at økonomiske insentiver til ferdigstillelse alltid vil trekke selskapene i en positiv retning, fungere som en sikkerhetsmekanisme og sikre at byggetider ikke blir lengre enn nødvendig. Vi mener at reguleringen bør ha økonomisk insentiv til å ferdigstille prosjektet heller enn å fortsatt ha anlegg under utførelse.

4.4.1.7 Konstant skalaavkastning og byggetid versus levetid

OE nevner at forhold som konstant skalaavkastning implisitt kompenserer for anlegg under utførelse og at lengre byggetid kan gi lengre levetid. Dette er forhold vi ikke vektlegger i større grad, og vi vurderer derfor ikke disse elementene spesielt.

4.4.1.8 Øvrige innspill

Flere av innspillene retter kritikk mot OE sin manglende vurdering av hvilke utslag lange byggetider gir på kostnadsnorm og DEA-resultatene til selskapene. OE har ikke vurdert dette da det ikke var en del av oppdraget fra RME.

Det er videre kommet innspill på at inntektsreguleringen i større grad bør støtte proaktiv utbygging. Da disse forholdene faller utenfor RME sitt oppdrag til OE, har vi ikke tatt stilling til disse innspillene her. Vi tar med oss innspillene i vårt videre arbeid med reguleringen.

4.4.2 Vurdering av alternativene til dagens ordning

Dette kapitlet beskriver våre vurderinger, og vi følger OE sin nummerering av alternativer til dagens regulering av anlegg under utførelse gjengitt i kapittel 4.2.2.

4.4.2.1 Inkludering av anlegg under utførelse i nettkapitalen

Vi er enige i at denne løsningen vil bedre lønnsomheten til nettselskapene. Vi vurderer imidlertid at en slik endring vil innebære en avkastning utover det rimelige og medføre en ikke ubetydelig overkompensasjon av bransjen. Dette kan gi for sterke investeringsinsentiver og potensielt fortrenge andre mer kostnadseffektive løsninger. Vi mener også at å likebehandle anlegg under utførelse med anlegg i drift, fjerner de økonomiske insentivene til å ferdigstille anleggene.

Vi anser derfor OEs sine alternativer 1a og 1b å innebære en for stor risiko for en betydelig overkompensasjon.

4.4.2.2 Endring i referanserenten

OEs alternativer 2b og 2c anser vi for å være uforholdsmessig ressurskrevende å administrere/innføre. I tillegg er vi usikre på om det faktisk vil gi en riktigere og mer treffsikker kompensasjon. Vi deler OEs vurdering om at alternativ 2b og 2c ikke er aktuelle å vurdere videre.

4.4.2.3 Aktivering av byggerente på all kapital

Oppsummert forstår vi innspillene fra bransjen at de ønsker å få dekket rentes rente effekten på kapitalbindingen ved anlegg under utførelse og at de hevder at de ikke har mulighet til å få denne kostnaden dekket. Vår vurdering er at handlingsrommet for

aktivering av byggelånsrenter er tilstrekkelig til at det ikke er nødvendig å innføre en kalkulert rente. Når selskapene i tillegg mottar full kostnadsdekning i to år fra og med året investeringen inngår i kapitalgrunnlaget, viser både OE og RME sine analyser at det hovedsakelig foreligger en overkompensasjon på investeringer hvor den vesentlige kapitalbindingen ikke går utover 3 år. Vi anser derfor risikoen for at nettselskapene generelt ikke skal oppnå rimelig avkastning over tid, som lav.

4.4.2.4 Søknadsbasert ordning

Vi støtter OE sin konklusjon om at det ikke er grunnlag for å innføre en generell kompensasjon for avkastning på egenkapital i byggeperioden. Vi deler deres syn på at et eventuelt problem med underkompensasjon er begrenset til investeringsporteføljer med en vesentlig kapitalbinding over ca. 3 år. Vi anerkjenner imidlertid at fremtidige investeringsporteføljer ikke nødvendigvis vil tilsvare porteføljene frem til i dag. Samfunnet og bransjen forventer store investeringer i spesielt transmisjons- og regionalnett i tiden fremover. OE skriver at en søknadsbasert ordning kan fungere som en sikring mot underkompensasjon på investeringer med en særlig høy kapitalbinding. De skriver at dersom en slik ordning skal innføres bør den:

- være på selskapsnivå, ikke per prosjekt,
- innebære begrenset administrativ bruk,
- være innrammet slik at ordningen treffer et begrenset antall prosjekter og
- kun treffe prosjekter med særlig lange investeringer.

Vi støtter OE sine innspill til hvordan en ordning for investeringer med en særlig høy kapitalbinding kan utformes. Vi legger stor vekt på at en slik ordning ikke skal medføre betydelige økte administrative kostnader for verken nettselskapene i form av vesentlig økte krav til rapportering eller for regulator i form av vesentlig økt forvaltningsoppgave.

I [høringsdokument 2/2025](#) foreslår vi hvordan en slik ordning kan utformes og påfølgende behov for endring av nettinntektsforskriften. Oppsummert går forslaget ut på at kapital bundet i mer enn 3 år kompenseres med referanserenten. For bundet kapital som overstiger 3 år, skal påløpte byggelånsrenter trekkes fra, slik at vi unngår en dobbeltkompensasjon av denne kapitalen. Ordningen vil medføre en endring i hvordan nettselskapene i dag rapporterer anlegg under utførelse i den årlige økonomiske og tekniske rapporteringen (eRapp). Vi viser til høringsdokumentet for utfyllende informasjon om forslaget.

4.4.3 RME viderefører reguleringen, men foreslår en særordning for investeringer med særskilt lang kapitalbindingstid

RMEs samlede vurdering er at vi ikke vil innføre en generell kompensasjon av anlegg under utførelse i reguleringen.

Vi finner at nivået på referanserenten, det eksisterende handlingsrommet til å aktivere byggelånsrenter, kombinert med diversifiserte investeringsporteføljer og betydningen av tillegget til inntektsrammen for tidsetterslep på kapital, har vært tilstrekkelig for å sikre nettselskapene en rimelig avkastning på investert kapital. Vår konklusjon er at

reguleringen i all hovedsak også med det fremtidige investeringsbehovet vil sørge for en rimelig avkastning til nettselskapene.

Vi anerkjenner imidlertid at andelen prosjekter med spesielt lange kapitalbindingstider trolig vil øke fremover sammenlignet med historisk utvikling. Vi antar at dette i størst grad vil gjelde transmisjonsnettet, men vi utelukker ikke at det også kan omfatte regionalnettet. Ved investeringer med spesielt lange kapitalbindingstider, kan kravet til rimelig avkastning bli utfordret. For å ta høyde for disse særskilte tilfellene, foreslår vi derfor en metode som skal fungere som en sikkerhetsmekanisme i inntektsreguleringen for transmisjons- og regionalnett. Forslaget blir sendt på høring parallelt med publiseringen av denne rapporten.

5 Samlet konklusjon

Reguleringen skal sørge for at nettselskapenes inntekt over tid dekker nettselskapenes kostnader knyttet til drift og avskrivning av nettet, gitt effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet. Gitt disse forutsetningene skal nettselskapene oppnå en rimelig avkastning på investert kapital over tid. Når nettselskapene utøver sine oppgaver kostnadseffektivt, innebærer det at nettkundene ikke betaler mer i nettleie enn hva som er nødvendig.

Etter en helhetlig vurdering av kapitalelementene i reguleringen, konkluderer vi i all hovedsak med en videreføring av dagens regelverk. Vi vurderer at dagens regulering sikrer selskapene rimelig avkastning på investert kapital, gitt effektiv drift, utnyttelse og utvikling av nettet. Samtidig jobber vi kontinuerlig med justeringer av reguleringen for å sikre at nettselskapene kan levere på sitt samfunnsoppdrag og blant annet bidra til det grønne skiftet. Som en direkte følge av arbeidet med vurdering av kapitalelementene, foreslår vi i kapittel 4.4.2, en ordning som skal sikre rimelig avkastning også på investeringer med særskilt lang kapitalbindingstid. Ordningen foreslås med tanke på den forventede økningen i investeringer i transmisjons- og regionalnettet. Ordningen sendes på høring parallelt med publisering av denne rapporten. Vi viser til [høringsdokument 2/2025](#) for nærmere beskrivelse av forslaget til metode.



Reguleringsmyndigheten for energi

Middelthuns gate 29
Postboks 5091 Majorstuen
0301 Oslo
Telefon: (+47) 22 95 95 95