



Landsnet hf.
Guðmundur Ingi Ásmundsson
forstjóri
Gylfaflöt 9
112 REYKJAVÍK

12. MAR. 2016 ✓
Verkefni: 2015-09-85
Lykill: 1.5 Abm.: OS
Reykjavík, 7. apríl 2016
Tilvísun: 2015020033/10.2
Verknúmer: 4123530

Efni: Ákvörðun Orkustofnunar um leyfða arðsemi flutningsfyrirtækis og dreifiveitna raforku vegna ársins 2016

Orkustofnun gerir upp og setur flutningsfyrirtækinu og dreifiveitum tekjumörk skv. 12. gr. og 17. gr. raforkulaga, nr. 65/2003 og reglugerð nr. 192/2016 um mat á vegnum fjármagnskostnaði sem viðmið um leyfða arðsemi við uppgjör tekjumarka sérleyfisfyrirtækja í flutningi og dreifingu á raforku. Reglugerð nr. 192/2016 tekur við af reglugerð nr. 550/2012 og tók hún gildi við birtingu í Stjórnartíðindum þann 1. mars sl. Skv. 8. gr. reglugerðar nr. 192/2016 skal Orkustofnun taka ákvörðun um grunnvexti næsta almannaksárs fyrir 1. maí sem leiðir af sér nýja ákvörðun um arðsemi. Í bráðabirgðaákvæði 2. mgr. 9. gr. reglugerðarinnar kemur fram að þrátt fyrir ákvæði 8. gr. skuli Orkustofnun taka ákvörðun um grunnvexti fyrir árið 2016 eigi síðar en þremur mánuðum eftir gildistöku reglugerðarinnar. Bent er á að alla útreikninga á bak við þær tölur sem koma fram hér á eftir er að finna í fylgiskjalinu WACC 2016.xlsx, sem verður einungis sent rafrænt.

Athugasemdir frá hagsmunaðilum:

Þann 15. mars sl. sendi Orkustofnun út drög að ákvörðun um leyfða arðsemi fyrir árið 2016 og bárust stofnuninni í kjölfarið athugasemdir frá Samtökum iðnaðarins og Samáli í sameiginlegu bréfi. Þar eru gerðar athugasemdir við hlaupandi meðaltal grunnvaxta og sérstakt áhættuálag. Einnig kemur eftirfarandi fram:

„Samtökin eiga erfitt með að skilja grundvöll þess að í ákvörðun Orkumálastjóra sé ekki tekið tillit til sjónarmiða WACC-nefndarinnar og samtakanna sem höfðu sérfræðinga KPMG um meðferð á hvernig fara skuli með hlaupandi meðaltal.“

Með tilkomu nýrrar reglugerðar nr. 192/2016 hefur hlutverk Orkustofnunar breyst er varðar ákvörðun um leyfða arðsemi flutningsfyrirtækisins og dreifiveitnanna. Aðferðarfræði við útreikninga á grunnvöxtum hefur hins vegar verið bundin við reglugerð frá árinu 2012. Áður voru útreikningar á grunnvöxtum í höndum WACC nefndar, en nú er það hlutverk Orkustofnunar að reikna grunnvexti eins og þeir eru skilgreindir í reglugerð nr. 192/2016, sbr. 3. og 8. gr. reglugerðarinnar. Í 8. gr. kemur fram: *Ákvörðun grunnvaxta leiðir af sér nýja ákvörðun um veginn fjármagnskostnað* Sérstakt vaxtaálag er ekki lengur hluti af ákvörðun Orkustofnunar um leyfða arðsemi, heldur er það nú ákvarðað af ráðherra í reglugerð.

Grunnvextir í íslenskum krónum:

Samkvæmt 1. mgr. 3. gr. reglugerðar nr. 192/2016 eru *grunnvextir í íslenskum krónum skilgreindir sem ávöxtunarkrafa 10 ára verðtryggðrar skuldabréfavisitölu Nasdaq OMX Iceland sem hefur auðkennið OMXI10YI. Grundvöllur þeirrar vísitölu eru ríkistryggð skuldabréf. Nota skal 10 ára*

hlaupandi meðaltal þessarar ávöxtunarkröfu, með tveggja ára töf, reiknað á grundvelli mánaðarlegra gagna, þar sem miðað er við lokagildi hvers mánaðar. En einnig skal taka tillit til bráðbirgðaákvæðis um grunnvexti sbr. 9 gr. reglugerðar nr. 192/2016.

Grunnvextir í íslenskum krónum ákvarðast eftirfarandi:

ORKUSTOFNUN: Áhættulausir vextir íslenskum krónum fyrir árið 2016 sbr. 3. og 9 gr. reglugerðarinnar		
Tímabil	Meðaltal	Vegið meðaltal
31.1.2005-31.12.2014	3,608%	0,5 x 1,80%
31.1.2014-31.12.2014	3,200%	0,5 x 1,60%
Lokaniðurstaða fyrir 2016		3,40%

Grunnvextir í Bandaríkjadöllum:

Samkvæmt 2. mgr 3. gr. reglugerðar 192/2016 eru grunnvextir í Bandaríkjadöllum ákvarðaðir á grundvelli samtölu 10 ára viðmiðs verðtryggðrar ávöxtunarkröfu bandarískra ríkisskuldabréfa (e. 10 year TIPS, constant maturity) sem útgefið er af Seðlabanka Bandaríkjanna og 10 ára áhættuálags ríkissjóðs Íslands.

Að teknu tilliti til 9 gr. reglugerðar nr. 192/2016, ákvarðast verðtryggð ávöxtunarkrafa bandarískra ríkisskuldabréf eftirfarandi:

ORKUSTOFNUN: Verðtryggð ávöxtunarkrafa í Bandaríkjadöllum árið 2015 sbr. 3. og 9 gr. reglugerðarinnar		
Tímabil	Meðaltal	Vegið meðaltal
31.1.2005-31.12.2014	1,136%	0,5 x 0,57%
31.1.2014-31.12.2014	0,418%	0,5 x 0,21%
Lokaniðurstaða fyrir 2016		0,78%

Hvað áhættuálag ríkissjóðs Íslands varðar skal miða við upplýsingar um skuldatryggingarálag til 10 ára (e. 10 year Credit Default Swap) sem fengnar eru frá viðurkenndri gagnaveitu. Við mat á skuldatryggingarálagi skal miða við nýjustu staðla á hverjum tíma sem gefnir eru út af ISDA (e. International Swaps and Derivatives Association).

Að teknu tilliti til 9 gr. reglugerðar nr. 192/2016 og þess að Orkustofnun notaðist við gagnaveituna **Markit**, til að nálgast nauðsynleg gögn, ákvarðast skuldatrygginaálag Íslands eftirfarandi:

ORKUSTOFNUN: Skuldatryggingaálag fyrir árið 2016 sbr. 3. og 9 gr. reglugerðarinnar		
Tímabil	Meðaltal	Vegið meðaltal
31.1.2005-31.12.2014	2,264%	0,5 x 1,13%
31.1.2014-31.12.2014	1,961%	0,5 x 0,98%
Lokaniðurstaða fyrir 2016		2,11%

Áhættulausir vextir:

Áhættulausir vextir í íslenskum krónum fyrir árið 2016 ákvarðast því **3,40%**, og áhættulausir vextir í Bandaríkjadöllum **2,89%**.

Veginn fjármagnskostnaður (WACC):

Með vísan til framangreinds ákvarðast veginn fjármagnskostnaður fyrir árið 2016 **5,92%** fyrir flutning til dreifiveitna og dreifingu til almennra notenda og **5,46%** fyrir flutning til stórnótenda.

		2016		
CAPM gildi	Auðkenni	Tölulegt gildi		
		Flutningsfyrirtæki til stórnótenda	Flutningsfyrirtæki til dreifiveitna	Dreifiveitur til alm.notenda
Áhættulausir vextir (%)	rf	0,78%	3,40%	3,40%
Skuldatryggingaálag	CDS	2,11%	0,00%	0,00%
Samtals áhættulausir vextir	rf	2,89%	3,40%	3,40%
Föst gildi sbr. reglugerð nr. 192/2016				
Markaðsálag (%)	sM	5%	5%	5%
Beta gildi hlutafjár	βE	0,89	0,89	0,89
Sérstakt áhættuálag (%)	sL	1,00%	1,00%	1,00%
Vaxtaálag (%)	sD	1,00%	1,00%	1,00%
Fjármagnsskipan				
Eiginfjárhlutfall (%)	e	45%	45%	45%
Skuldahlutfall (%)	d	55%	55%	55%
Lánsfjáarkostnaður (pre-tax)	rD	3,89%	4,40%	4,40%
Lánsfjáarkostnaður (post-tax)	rD*(1-Ts)	3,11%	3,52%	3,52%
Ávöxtunarkrafa eiginfjár	rE	8,34%	8,85%	8,85%
Skattahlutfall	Ts	20,0%	20,0%	20,0%
WACC post-tax (%)		5,46%	5,92%	5,92%
WACC pre-tax (%)		6,83%	7,40%	7,40%

Fylgiskjöl meðbréfi þessu verða eingöngu send rafrænt.

Virðingarfyllt
f. h. orkumálastjóra


Silja Rán Sigurðardóttir
PhD. verkfræðingur


Rákel Jensdóttir
lögfræðingur