

Konkurrensavdelningen
Bengt G Mölleryd
08 678 55 64
bengt.molleryd@pts.se

Uppföljning av samråd - Uppdaterad kalkylränta för marksänd fri-tv och analog ljudradio

PTS genomförde under perioden 9 september till 9 oktober 2014 ett samråd gällande en uppdatering av kalkylräntan för marksänd fri-tv och analog ljudradio.¹ Två svar har inkommit på samrådet: Teracom och SVT.²

Om förslaget till uppdaterad kalkylränta

PTS har identifierat att Teracom har ett betydande inflytande, s.k. SMP-status, på den nationella grossistmarknaden för fri-tv via marknätet och på grossistmarknaden för nationell analog ljudradio via marknät.³ PTS har därför ålagt Teracom att vid varje rimlig begäran från programbolag med tillstånd att sända tv-program, tillhandahålla distribution av fri-tv och att tillgodose varje rimlig begäran om distribution av nationell analog ljudradio. Vidare har PTS fastställt att Teracom ska tillämpa en kostnadsorienterad prissättning för tillhandahållande av grossistprodukter för distribution av fri-tv respektive nationell analog ljudradio. Teracom ska beräkna det kostnadsorienterade priset i

¹ PTS ER 2014:26, Uppdaterad kalkylränta för marksänd fri-tv och analog ljudradio – samråd, 2014-09-09, Dnr 14-9457.

² Sveriges Television AB, Ang. Uppdaterad kalkylränta för marksänd fri-tv och analog ljudradio – samråd, 9 oktober 2014. Teracom, Svar på samråd angående uppdaterad kalkylränta för marksänd fri-tv och analog ljudradio, 2014-10-09. Bilaga: KPMP, Uppskattning av vägd kapitalkostnad för regleringen av marksänd fri-tv och analog ljudradio i Sverige, 2014-10-09

³ PTS beslut 2013-06-10, dnr 11-9384, Grossistmarknaden för fri-tv via marknät, och PTS beslut 2013-06-10, dnr 12-170, Grossistmarknaden för nationell analog ljudradio via marknät.

Post- och telestyrelsen

Postadress:
Box 5398
102 49 Stockholm

Besöksadress:
Valhallavägen 117A
www.pts.se

Telefon: 08-678 55 00
Telefax: 08-678 55 05
pts@pts.se

enlighet med den så kallade FDC-modellen⁴ med avseende på faktiska (bokförda) historiska kostnader, vilket innebär att Teracom får fullständig kostnadstäckning. I det kostnadsorienterade priset får Teracom inkludera en rimlig avkastning på kapitalinvesteringen. Samrådet handlade om nivån på avkastningen, vilken beräknas i form av en kalkylränta.

Metoden som används för att räkna ut kalkylräntan är WACC (Weighted Average Cost of Capital) eller på svenska vägd genomsnittlig kapitalkostnad, eller kalkylränta. WACC-formeln använder följande sex faktorer för att beräkna kalkylräntan:

- riskfri ränta: ränta på 10-åriga statsobligationer
- skuldsättningsgrad: nettoskulder i förhållande till bolagsvärde
- kreditriskpremie: skillnad mellan riskfri ränta och avkastning på företagsobligationer
- skatt
- aktiemarknadsriskpremie: avkastning på aktier utöver riskfri ränta
- beta: en akties risk i förhållande till hela aktiemarknaden

Beräkningarna är baserade på data för noterade bolag och PTS använder i uppdateringen samma tillvägagångssätt som för den nuvarande kalkylräntan och är baserad på tre jämförelsegrupper: 1) mastbolag (vilka hyr ut plats i master för inplacering av bl.a. antenner och brukar benämnas towerbolag), 2) europeiska nätoperatörer (företrädesvis vertikalt integrerade telekomoperatörer), och 3) europeiska energibolag. Precis som i beräkningen av den nuvarande kalkylräntan beräknas värdena i beräkningen för kalkylräntan som ett viktat medelvärde. PTS tillämpar samma viktfördelning som i den nuvarande kalkylräntan vilket innebär att de tre grupperna sammanvägs så att mastbolagen väger 50 procent, operatörerna 33,3 procent och energibolagen 16,7 procent.

PTS använder räntan på 10-åriga svenska statsobligationer för att fastställa den **riskfria räntan**, och den beräknas på ett genomsnitt under sju år, vilket gör att kalkylräntan kan vara stabil över längre tid och därmed överbrygga konjunkturcykler. Räntan på svenska 10-åriga statsobligationer har sedan 2011 sjunkit vilket leder till att den riskfria räntan enligt PTS förslag sänks till 2,82 procent från nuvarande 3,71 procent.

Skuldsättningsgraden bland mastbolagen ligger på ett genomsnitt för perioden 2009-2013 på 35 procent, europeiska operatörer har en genomsnittlig skuldsättningsgrad på 40 procent och energibolagen har en genomsnittlig

⁴ Fully Distributed Cost (FDC), eller på svenska fullt fördelade kostnader

skuldsättningsgrad på 45 procent. Det viktade genomsnittet för de tre grupperna blir därmed 38 procent.

En konsekvens av finanskrisen är att **kreditriskpremien** har ökat. PTS föreslår därför en höjning av kreditriskpremien, men som en effekt av att endast tillämpa en skuldsättningsnivå, till 200 baspunkter, jämfört med nuvarande kreditriskpremier på 125 och 175 baspunkter för låg respektive hög skuldsättning. Förslaget är ett viktat genomsnitt av kreditriskpremien för mastbolagen på 182 baspunkter för, operatörerna som har kreditriskpremie på 188 baspunkter och energibolagen som har en kreditriskpremie på 193 baspunkter. Dessutom adderar PTS ett påslag på 14 baspunkter för transaktionskostnader.

Under mätperioden har riskpremien på aktiemarknaden stigit vilket resulterat i att PTS anser det motiverat att höja **aktiemarknadsriskpremien** från till 5,00 till 5,50 procent.

Baserat på ett genomsnitt för utvecklingen av de tre jämförelsegruppernas aktier i relation till ett internationell index (MSCI World Index) under de senaste fem åren föreslår PTS att **tillgångsbeta** sätts till 0,55. Det är baserat på ett viktat genomsnitt för mastbolagen (0,63), operatörerna (0,46) och energibolagen (0,46), vilket med en skuldsättningsgrad på 38 procent ger ett **beta** på 0,89. Det ska jämföras med nuvarande tillgångsbeta på 0,69, och beta inklusive skulder på 0,98 och 1,37 med en skuldsättningsgrad på 30 respektive 50 procent.

Sammantaget innebär det att PTS föreslår att kalkylräntan sänks till 8,0 procent från nuvarande 9,8 procent.

SVTs svar på samrådet

SVT understryker i sitt samrådssvar att kalkylräntan inte bör vara högre än 8 procent utan snarare lägre. SVT skriver: ”Vår samlade bedömning av vilken skälig risk som rimligtvis kan föreligga för ett statligt ägt bolag som Teracom, med en samhällsstöttande funktion, där ägaren genom reglering av public service i praktiken tvingar public service bolagen att köpa tjänster av Teracom, snarare borde ha en lägre sammantagen riskpremie, och därmed lägre kalkylränta än föreslaget”.

Teracoms svar på samrådet

Teracom har lämnat synpunkter på samrådet i form av en promemoria som KPMG har skrivit på uppdrag av och i samråd med Teracom samt ett följebrev. Teracom anser att kalkylräntan bör fastställas till mellan 11,0 procent och 12,7 procent jämfört med nuvarande kalkylränta på 9,8 procent och den föreslagna

8,0 procent. Den avsevärt högre kalkylräntan förklaras av att Teracom anser att PTS ska beräkna den riskfria räntan på ett framåtblickande sätt och att den bör vara 4,2-4,8 procent, att Teracom bör jämföras med andra mastbolag, att Teracom ska ha ett tillägg för tillgångsspecifik risk i linje med annan infrastruktur som el- och gasnät. Vidare framhåller Teracom att kalkylräntan för bolag inom broadcastingsektorn i EU ligger mellan 10,0 och 13,4 procent.

Om riskfria räntan

Teracom: Teracom föreslår att den riskfria räntan ska beräknas på Riksbankens estimat för 10-åriga statsobligationer, samt att det ska tillföras ett påslag på 0,7 procent för att återspegla skillnaden mellan räntan på 10-åriga och 30-åriga statsobligationer. Skälet till att det, enligt Teracom, är motiverat att räkna på 30-åriga statsobligationer är att den riskfria räntan ska återspegla den långa livslängd som den tekniska infrastrukturen har. Påslaget är beräknat på statsobligationer i USA och Tyskland eftersom Sverige inte utfärdar statsobligationer med så lång löptid.

PTS kommentar: KPMGs rapport visar att det finns olika sätt att beräkna den riskfria räntan, och att det finns teoretiska argument för att basera den riskfria räntan på skattningar av den reala tillväxten samt tillägg för inflation, så att det återspeglar ett normaliserat läge. Men i och med att PTS har en etablerad princip för att beräkna den riskfria räntan sedan 2011, som blivit accepterad på marknaden för att den är förutsägbar och konsistent, ser myndigheten inga skäl till att förändra detta tillvägagångssätt i uppdateringen eftersom det skulle kunna bidra till regulatorisk osäkerhet.⁵ Beräkningen baseras på ett genomsnitt av räntan på 10-åriga statsobligationer under sju år, vilket innebär att kalkylräntan kan vara stabil över längre tid och överbrygga konjunkturcykler. Det som också stärker PTS övertygelse att det är enklare, mer transparent och förutsägbart att använda en beräkning av historiska data är att prognoser är osäkra. KPMG baserar sitt förslag på Riksbankens penningpolitiska rapport från februari 2014, men i och med fallande räntor reviderade Riksbanken prognosen för räntan på 10-åriga statsobligationer i den penningpolitiska rapporten som publicerades i september 2014.

Tabell 1 Ränteprognos

⁵ PTS har använt samma princip för att fastställa den riskfria räntan sedan 2011, vilket har tillämpats på kalkylräntan för fasta och mobila nät samt för

10-årsränta	2014	2015	2016	Viktat genomsnitt
KPMG rapport	2,60	3,40	4,00	3,50
Riksbankens sept 2014	1,80	2,00	3,00	2,17
Skillnad	-31%	-41%	-25%	-38%

Källa: Riksbanken penningpolitisk uppföljning sept 2014

Den reviderade prognosen innebär att i stället för 3,50 procent, som KPMG föreslår i rapporten, hamnar ett viktat genomsnitt på 2,17 procent, vilket innebär en minskning på 38 procent. PTS ser inga skäl till att tillföra en premie för 30-åriga statsobligationer eftersom 10-åriga statsobligationer är den etablerade metoden för att beräkna den riskfria räntan. Sammantaget innebär det att PTS inte ser några skäl till att ändra beräkningsmetod för den riskfria räntan i uppdateringen.

Om jämförelsegruppen

Teracom: Teracom anser att jämförelsegrupperna ska ändras från nuvarande indelning till att endast utgöras av mastbolag. Det leder till att KPMG anser att tillgångsbeta bör sättas till 0,63.

PTS kommentar: PTS kan konstatera att de noterade amerikanska mastbolagen, vilka endast är tre stycken, är att betrakta som fastighetsbolag och har de en speciell skattestatus förutsatt att de investerar i fastigheter och betalar minst 90 procent av nettovinst i utdelning.⁶ Operatörer och energibolag i kombination med mastbolagen återspeglar på ett rimligt sätt Teracoms risk och verksamhet. Vidare är det inget som talar för att göra en förändring eftersom PTS tillämpar samma sammansättning av jämförelsegrupper som i den nuvarande beräkningen av kalkylräntan. Sammantaget ser inte PTS några skäl att ändra sammansättning eller fördelningstal mellan jämförelsegrupperna.

Specifik tillgångsrisk

Teracom: Teracom anser att det ska tillföras en specifik riskpremie på 2,0 och 3,2 procent för låg respektive hög skuldsättning, vilket är en tillgångsspecifik risk i analogi med beräkning av WACC för annan infrastruktur som el- och gasnät. Motivet för den särskilda riskpremien är att Teracom, enligt företagets bedömning, påverkas negativt av ett teknikskifte, har stora operationella risker, att det finns en obstruktionsrisk, att det finns en asymmetri i prisregleringen och att Teracom är att likna vid ett småbolag.

⁶ Mastbolagen kan bli klassificerade som Real Estate Investment Trust (REIT), vilket är fallet för American Tower and Crown Castle.

PTS kommentar: Teracom är ett statligt ägt bolag och det finns inga skäl till att kompensera bolaget för ytterligare risk som inte de olika faktorerna i beräkningen av kalkylräntan omfattar. Enligt PTS uppfattning ger den föreslagna kalkylräntan Teracom en rimlig avkastning, vilket skyldighetsbeslutet stipulerar. Det innebär att det inte finns något skäl att tillföra Teracom någon särskild riskpremie.

Övriga aspekter

Kreditriskpremie: KPMG tar inte upp kostnader för kapital i rapporten utan använder den kreditriskpremie på 2,0 procent som PTS föreslagit. PTS noterar att Teracom inte hade några räntekostnader under 2013, och ifall Teracom skulle behöva skaffa kapital skulle räntekostnaden vara betydligt lägre än vad som den föreslagna kalkylräntan indikerar.⁷

Aktiemarknadsriskpremien: KPMG använder en aktiemarknadsriskpremie på 4,6 procent, vilket är lägre än den premie som PTS föreslagit. PTS har inte för avsikt att justera aktiemarknadsriskpremien i linje med KPMGs förslag eftersom myndigheten tillämpar samma aktiemarknadsriskpremie som för mobila och fasta nät, vars kalkylräntor uppdaterades under 2013.

Om domen i Förvaltningsrätten 8019-11⁸: KPMG framhåller i promemorian att PTS förslag innebär att Teracom får en lägre kalkylränta än elenäten, och betonar att det skulle vara tvärtom. PTS har granskat domen och kan konstatera att det rör sig om en tillsynsperiod 2012-2015, vilket innebär att bedömningar och beräkningar är gjorda 2010-2011.⁹ Vidare skiljer sig utgångspunkterna för Energimarknadsinspektionen i och med att det handlar om att fastställa intäktsramar för elnätsbolagen och att det ska fastställas vad som är en skälig avkastning på nätföretagens kapitalbas. PTS ser inga skäl att göra några förändringar av beräkningarna för kalkylräntan utifrån Förvaltningsdomstolens utslag i fallet mellan Fortum Distribution och Energimarknadsinspektionen eftersom PTS enligt Lagen om Elektronisk kommunikation har att fastställa en rimlig avkastning, och att PTS har en etablerad praxis för beräkning av kalkylräntan, vilket redovisats i samrådet.

PTS slutkommentar

PTS anser att det förslag som myndigheten presenterade i samrådet är väl underbyggt och återspeglar den relevanta risken och ger Teracom en skälig

⁷ <https://www.riksgalden.se/sv/myndigheter/Vara-tjanster/Lan/>

⁸ Förvaltningsrätten i Linköping, Dom, 2013-12-11, mål nr 8019-11, Enhet 1

⁹ Ernst & Young rapport 18 februari på uppdrag av energimarknadsinspektionen estimerat en kalkylränta för reglering av elnätsverksamhet för åren 2012-2015 enligt CAPM/WACC.

avkastning. TeraCom har, enligt PTS uppfattning, inte presenterat något underlag i samrådet som ger PTS skäl till att förändra förslaget eller göra några justeringar i beräkningarna av kalkylräntan, utan anser att kalkylräntan ska vara 8,0 procent för att fastställa den rimliga avkastningen för marksänd fri-tv och analog ljudradio.