

Till

Förvaltningsrätten i Linköping

Malmö den 29 februari 2020

## **KOMPLETTERING AV ÖVERKLAGANDE**

**Mål nr 9349–19, 9362–19, 9372–19 och 9388–19**

**E.ON Energidistribution AB ./. Energimarknadsinspektionen**

E.ON Energidistribution AB ("E.ON" eller "elnätsföretaget") har överklagat Energi-  
marknadsinspektionens ("Ei") beslut om intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023  
av den 10 oktober 2019 (dnr 2019–200560, 2019–100558 och 2019–100563 respektive  
dnr 2019–100555, och får härmed utveckla sin talan i rubricerade mål.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

BILAGEFÖRTECKNING .....	4
1 YRKANDEN.....	5
2 INLEDNING .....	6
2.1 Vad gäller de aktuella målen?.....	6
2.2 Disposition .....	6
2.3 Sakkunnigutlåtanden, rättsutlåtanden och inlagor i övriga el-mål.....	6
3 GRUNDER I SAMMANFATTNING .....	7
3.1 Metodbestämmelserna i intäktsramsförordningen strider mot unionsrätten.....	7
3.2 Metodbestämmelserna har antagits i strid med 8 kap. 18 § RF.....	8
3.3 Metodbestämmelserna strider mot ellagen .....	9
3.4 Anvisningar vid återförvisning enligt förstahandsyrkandet.....	9
3.5 Ei:s tillämpning av intäktsramsförordningen är felaktig.....	9
3.6 Anvisningar vid återförvisning enligt andrahandsyrkandet.....	10
3.7 Påverkbara kostnader ska justeras pga. aktiverade raseringskostnader.	10
4 BAKGRUND .....	11
4.1 Kortfattat om E.ON:s nätverksamhet .....	11
4.2 Kapacitetsbrist i elnäten.....	11
4.3 Avkastningskravet (kapitalkostnaden) i nätverksamhet.....	12
4.3.1 Kalkylränta (WACC).....	12
4.3.2 Parametrar och beräkning av kalkylräntan.....	13
5 RÄTTSLIGA UTGÅNGSPUNKTER .....	15
5.1 EU-rättslig reglering .....	15
5.2 Förhandsregleringen enligt ellagen.....	17
5.3 Intäktsramens delar .....	18
5.3.1 Kapitalkostnader och kalkylränta .....	19
5.3.2 Löpande kostnader för driften .....	20
5.4 Prövningar av intäktsramar och kalkylränta för el- och gasnät .....	21
5.4.1 Intäktsramar och kalkylränta enligt ellagen för 2012–2015.....	21
5.4.2 Intäktsramar och kalkylränta enligt ellagen för 2016–2019.....	24
5.4.3 Intäktsramar och kalkylränta enligt naturgaslagen för 2015–2018.....	27
5.4.4 Intäktsramar och kalkylränta enligt naturgaslagen för 2019–2022.....	29
5.5 Intäktsramsförordningen 2018 .....	29

5.5.1	Bakgrund .....	29
5.5.2	Detaljreglering av metoder för beräkning av kapitalkostnader m.m. ....	31
6	DE ÖVERKLAGADE BESLUTEN .....	35
6.1	Kalkylräntan.....	35
6.1.1	Jämförelseföretag (18 § intäktsramsförordningen) .....	36
6.1.2	Riskfri ränta (19 § intäktsramsförordningen) .....	36
6.1.3	Kreditriskpremie (20 § intäktsramsförordningen).....	36
6.1.4	Skattesats (21 § intäktsramsförordningen).....	37
6.1.5	Skuldsättningsgrad (22–23 § intäktsramsförordningen) .....	37
6.1.6	Inflation (24 § intäktsramsförordningen).....	37
6.1.7	Tillgångsbeta (25 § intäktsramsförordningen) .....	37
6.1.8	Aktiemarknadsriskpremie (26 § intäktsramsförordningen).....	38
6.1.9	Resultat (WACC) .....	38
6.2	Raseringskostnader.....	38
7	INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN STRIDER MOT UNIONSRÄTTEN ...	39
8	LAG FÅR INTE ÄNDRAS GENOM FÖRORDNING .....	40
9	INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN STRIDER MOT ELLAGEN.....	42
9.1	Inledning.....	42
9.2	Det finns en utvecklad praxis gällande beräkning av kalkylräntan .....	43
9.3	Metodbestämmelserna följer inte ellagen.....	44
9.3.1	Bestämmelserna utgör hinder mot att göra lämpliga metodval (flexibilitet) .....	44
9.3.2	Jämförelseföretag .....	45
9.3.3	Tidsperspektiv .....	47
9.3.4	Beräkning av tillgångsbeta.....	49
9.3.5	Särskild riskpremie .....	51
9.4	Metodbestämmelserna ger ett felaktigt resultat.....	53
9.5	Metodbestämmelserna ska åsidosättas eftersom de strider mot lag .....	54
10	EI:S TILLÄMPNING AV INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN ÄR FELAKTIG .....	55
10.1	Inledning.....	55
10.2	Betakoefficientens betydelse för beräkning av WACC-räntan .....	56
10.3	Rättsliga utgångspunkter .....	57

10.4	NERA har beräknat tillgångsbeta enligt förordningen till 0,39 .....	58
10.4.1	Jämförelseföretag .....	58
10.4.2	Dataperiod, referensindex och avkastning .....	59
10.4.3	Filtrering och justering .....	59
10.4.4	Omvandling från aktiebета till tillgångsbeta .....	61
10.4.5	Sammanfattande slutsats .....	61
10.5	Alvarez & Marsal har beräknat tillgångsbeta enligt förordningen till 0,39.	62
10.6	Montell & Partners har beräknat tillgångsbeta till 0,37 .....	63
10.6.1	Jämförelseföretag .....	63
10.6.2	Dataperiod, referensindex och avkastning .....	64
10.6.3	Filtrering och justering .....	64
10.6.4	Omvandling från aktiebета till tillgångsbeta .....	65
10.7	Slutsats.....	65
11	RASERINGSKOSTNADER (FÖRETAGSSPECIFIKT YRKANDE) .....	67
11.1	Ei:s beslut vad avser raseringskostnader.....	67
11.2	Raseringskostnader är nödvändiga och ingår ej i historiska kostnader ...	67
11.3	Korrigerig av löpande påverkbara kostnader och intäktsramar.....	69
11.4	Skäl för yrkad justering – sammanfattning .....	71
12	BEVISNING .....	72
13	ÖVRIGT.....	72

## BILAGEFÖRTECKNING

**Bilaga 1** *Economic Assessment of the Swedish Energy Markets Inspectorate's Beta- Determination for Electricity Network Operators 2020-2023, NERA Economic Consulting GmbH, februari 2020*

**Bilaga 2** *Rapport över faktiska iakttagelser och metodik, PwC, maj 2019*

**Bilaga 3** *Sammanställning löpande påverkbara kostnader inklusive tillägg för raseringskostnader, E.ON, februari 2020*

## 1 YRKANDEN

### Förstahandsyrkande

- 1.1 E.ON yrkar i första hand att förvaltningsrätten ska upphäva Ei:s beslut om intäktsramar och återförvisa respektive mål till Ei för fastställande av nya intäktsramar för E.ON avseende tillsynsperioden 2020–2023.
- 1.2 E.ON yrkar att förvaltningsrätten, vid bifall till yrkande 1.1 ovan, fastställer
- att ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv ska tillämpas när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan fastställs; och
  - att en särskild riskpremie ska fastställas vid beräkning av kalkylräntan.

### Andrahandsyrkande

- 1.3 För det fall förvaltningsrätten skulle lämna yrkandena under 1.1 – 1.2 utan bifall yrkar E.ON i andra hand att förvaltningsrätten fastställer att parametern tillgångsbeta enligt 25 § intäktsramsförordningen ska sättas ett värde om 0,39 vid bestämmande av kalkylräntan och E.ON:s intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023.
- 1.4 Vid bifall till yrkandet 1.3 enligt ovan yrkar E.ON att förvaltningsrätten upphäver Ei:s beslut om intäktsramar och återförvisar målen till Ei för fastställande av nya intäktsramar för E.ON avseende tillsynsperioden 2020–2023.

### Företagsspecifikt yrkande (raseringskostnader)

- 1.5 E.ON yrkar vidare – oberoende av yrkanden 1.1 – 1.4 ovan – att vid fastställande av bolagets intäktsramar för tillsynsperioden ska följande belopp (i 2018 års penningvärde) läggas till E.ON:s löpande påverkbara kostnader.
- REL03018<sup>1</sup> – **3 916 tkr**
  - REL00615 – **148 021 tkr**
  - REL00957 – **31 985 tkr**
  - RER00855 – **27 304 tkr**
- 1.6 Vid bifall till yrkandet enligt 1.5 ovan yrkar E.ON att förvaltningsrätten upphäver Ei:s beslut om intäktsramar och återförvisar målen till Ei för fastställande av nya intäktsramar för E.ON avseende tillsynsperioden 2020–2023.

### Övrigt

- 1.7 E.ON utreder för närvarande Ei:s beslut såvitt avser avbrottsersättning. E.ON förbehåller sig därför rätten att återkomma med ett kompletterande särskilt yrkande i denna fråga.

---

<sup>1</sup> Tidigare REL00571 som låg inom E.ON Elnät Stockholm AB. Genom fusion som vunnit laga kraft i januari 2020, dvs. efter det att överklagandeskriften gavs in och före ingivandet av denna inlaga, har E.ON Elnät Stockholm uppgått i E.ON Energidistribution AB (övertagande bolag), som således övertagit samtliga rättigheter och skyldigheter från E.ON Elnät Stockholm AB. Redovisningsområde REL00571 har i samband med fusionen fått ny beteckning – REL03018 – se vidare punkten 13 nedan.

## 2 INLEDNING

### 2.1 Vad gäller de aktuella målen?

Förevarande mål gäller storleken på de reglerade intäkterna i nätverksamhet för tillsynsperioden 2020–2023.

Efter en rad tillsynsperioder med felaktiga myndighetsbeslut och utdragna domstolsprocesser om nätföretagens intäktsramar, har regeringen inför den nu innevarande tillsynsperioden formulerat detaljerade instruktioner i förordning om hur intäktsramarna ska fastställas. Genom förordningen har regeringen sökt åstadkomma en drastisk sänkning av den regulatoriska kalkylräntan för nätföretagen. Redan när förordningen meddelades 2018, kunde regeringen uttala sig om storleksordningen på nätavgifter och nätföretagens intäkter efter 2020 med tillämpning av förordningen.

Ei har sedermera fattat beslut om intäktsramar enligt den nya förordningen, vilka innebär att en för europeiska förhållanden anmärkningsvärt låg kalkylränta bestämts. Genom besluten reduceras kalkylräntan mycket kraftigt från en marknadsmässig nivå till en nivå som inte motsvarar marknadens krav och inte ger nätföretagen möjlighet att konkurrera om kapital till investeringar.

Regeringens detaljerade normgivning om beräkningen av nättariffer inkräftar på den nationella regleringsmyndighetens (Ei) oberoende och uppgifter enligt EU-rätten. Här ska även framhållas att regeringen använt normgivning för att åsidosätta de beräkningsmetoder och fundamentala utgångspunkter som enligt gällande rätt, fastställd i lag och rättspraxis, ska beaktas när kalkylräntan beräknas. Detta förfarande står i strid med regleringsformens princip att lag endast kan ändras genom lag.

Mot denna bakgrund aktualiseras s.k. normprövning av förordningen.

Därutöver har Ei också – inom det begränsade handlingsutrymme som förordningen får anses medge vad gäller bl.a. metodologiska val vid vissa beräkningar – tillämpat förordningen felaktigt och till nackdel för nätföretagen.

Frågorna om normprövning och tillämpning av förordning (2018:1520) om intäktsram för elnätsverksamhet ("**intäktsrams**förordningen") får betraktas som de huvudsakliga frågorna i förevarande mål.

Utöver detta är Ei:s beslut felaktigt i den för E.ON specifika fråga som gäller s.k. raseringskostnader.

### 2.2 Disposition

E.ON:s inlaga disponeras fortsättningsvis enligt följande. Grunderna för talan sammanfattas i punkten 3 nedan. Därefter redovisas de faktiska och rättsliga omständigheterna i punkterna 4 – 6 nedan. Grunderna för talan angående kalkylräntan utvecklas närmare i punkterna 7 – 10 (första- och andrahandsyrkandena). Sist utvecklas i punkten 11 grunderna för det företags-specifika yrkandet avseende raseringskostnader.

### 2.3 Sakkunnigutlåtanden, rättsutlåtanden och inlagor i övriga el-mål

I denna inlaga förekommer löpande hänvisningar till flera sakkunnigutlåtanden och ett rättsutlåtande. Det görs också hänvisningar till inlagor i andra el-mål

med vilka E.ON:s mål har ett omedelbart samband. För att underlätta läsning av denna inlaga anges dessa utlåtanden/inlagor samlat redan här nedan.

#### Sakkunnigutlåtanden och rättsutlåtande

- (i) Till denna inlaga inges som **Bilaga 1** sakkunnigutlåtande av NERA Economic Consulting GmbH ("**NERA**"): *Economic Assessment of the Swedish Energy Markets Inspectorate's Beta-Determination for Electricity Network Operators 2020–2023*, februari 2020.

E.ON åberopar därutöver och hänvisar i denna inlaga till följande sakkunnig- och rättsutlåtanden som givits in i övriga el-mål vid denna förvaltningsrätt.

- (ii) Sakkunnigutlåtande av Alvarez & Marsal Nordics AB ("**Alvarez & Marsal**"), Daniel Frigell m.fl.: *Kommentarer till principer för beräkning av kalkylränta för elnätsreglering enligt förordningen*, sakkunnigutlåtande på uppdrag av Vattenfall Eldistribution AB, februari 2020; ingivet av Vattenfall i mål 9779–19 m.fl. (nedan "**A&M I**").
- (iii) Sakkunnigutlåtande av Alvarez & Marsal, Daniel Frigell m.fl.: *Beräkning av kalkylränta enligt intäktsramsförordningen*, sakkunnigutlåtande på uppdrag av Vattenfall Eldistribution AB, februari 2020, ingivet av Vattenfall i mål 9779–19 m.fl. (nedan "**A&M II**").
- (iv) Rättsutlåtande av professor Anna Jonsson Cornell, *Rättsutlåtande gällande förordning om intäktsram för elnätsverksamhet (SFS 2018:1520)*, februari 2020, ingivet av Öresundskraft AB m.fl. i mål 5503–19 (nedan "**Cornell**").

#### Inlagor i övriga el-mål

E.ON åberopar till stöd för sin talan även de grunder som utvecklas och vad som i övrigt anges i:

- Ellevio AB:s inlaga till förvaltningsrätten i mål 9850–19, februari 2020 ("**Ellevios inlaga**") angående grunderna för att besluten ska upphävas då intäktsramsförordningen och besluten strider mot EU-rätten;
- Öresundskraft AB:s m.fl. inlaga till denna förvaltningsrätt i mål 5503–19, februari 2020, ("**Öresundskrafts inlaga**") angående grunderna för att besluten ska upphävas då intäktsramsförordningen och besluten strider mot ellagen och grundlag; samt
- Vattenfall Eldistribution AB:s inlaga till förvaltningsrätten i mål 9779–19 m.fl., februari 2020 ("**Vattenfalls inlaga**") angående grunderna för att besluten ska upphävas då intäktsramsförordningen och besluten strider mot ellagen och grundlag samt, i andra hand, för korrigerande av fel i Ei:s beräkning av tillgångsbeta enligt intäktsramsförordningen.

### **3 GRUNDER I SAMMANFATTNING**

#### **Förstahandsyrkandet**

#### **3.1 Metodbestämmelserna i intäktsramsförordningen strider mot unionsrätten**

Bestämmelserna i 17 § andra stycket och 18–26 §§ i intäktsramsförordningen (nedan "**metodbestämmelserna**") strider mot unionsrätten, i huvudsak i följande avseenden.

- (i) Metodbestämmelserna resulterar i inskränkningar i den nationella tillsynsmyndighetens (Ei:s) befogenhet att fatta beslut. Detta strider mot kravet att nationella tillsynsmyndigheter ska vara oberoende enligt artiklarna 35.4, 37.1 a och 37.6 a i *Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG ("elmarknadsdirektivet")*.
- (ii) Detaljregleringen genom metodbestämmelserna innebär en otillåten inskränkning av uppgifter som är exklusivt förbehållna den nationella tillsynsmyndigheten (Ei) enligt artiklarna 35.1, 37.1 a och 37.6 a i elmarknadsdirektivet.
- (iii) Detaljregleringen genom metodbestämmelserna innebär vidare att väsentliga parametrar i intäktsramarna i praktiken endast kan laglighetsprövas, vilket är en inskränkning av rätten till domstolsprövning av tillsynsmyndighetens beslut i strid med artiklarna 37.16 och 37.17 i elmarknadsdirektivet.
- (iv) Genom detaljregleringen i förordningen ändras ännu en gång grundläggande principer för bestämmande av elnätsföretagens intäktsramar, vilka principer följer av lag och som fastställts genom ett stort antal domstolsavgöranden. Metodbestämmelserna strider därför även mot unionsrättens rättssäkerhetsprincip och principen om skydd för berättigade förväntningar, samt de krav på förutsebarhet och långsiktighet i elnätsregleringen som följer av artikel 37.6 a i elmarknadsdirektivet.
- (v) Som en konsekvens av metodbestämmelserna begränsas nätföretagens intäktsramar till en låg nivå som inte möjliggör en marknadsmissig avkastning. Detta medför i sin tur att nödvändiga investeringar för att säkerställa nätens funktion motverkas. Metodbestämmelserna strider även härigenom mot artikel 37.6 a i elmarknadsdirektivet.

Med hänsyn till att metodbestämmelserna strider mot ovannämnda bestämmelser och principer i unionsrätten, får sagda bestämmelser inte tillämpas av nationella myndigheter och domstolar, utan ska åsidosättas. Ei:s beslut saknar därigenom laglig grund och ska upphävas.

### **3.2 Metodbestämmelserna har antagits i strid med 8 kap. 18 § RF**

Genom att metodbestämmelserna inte följer ellagen och etablerad praxis enligt vad som anges nedan, måste de – om bestämmelserna följs i stället för ellagen och praxis vid fastställandet av intäktsramar – anses ändra innebörden och tillämpningen av ellagen.

Enligt 8 kap. 18 § regeringsformen får lag endast upphävas eller ändras genom lag ("den formella lagkraftens princip"). Metodbestämmelserna har därför, med hänsyn till deras innehåll och effekt, inte kunnat behörigen meddelas i form av förordning.

Med hänsyn härtill ska metodbestämmelserna, enligt 11 kap. 14 § regeringsformen, inte tillämpas då metodbestämmelserna inte meddelats i behörig ordning. Ei:s beslut om fastställande av intäktsramar, som grundas på metodbestämmelserna, saknar därigenom laglig grund och ska upphävas.



### 3.3 Metodbestämmelserna strider mot ellagen

Metodbestämmelserna avviker i väsentliga avseenden från ellagen (1997:857) ("ellagen") och etablerad rättspraxis för att fastställa kalkylräntan, av i huvudsak följande skäl.

- (i) Metodbestämmelserna fixerar metoder för att beräkna kalkylräntan och förhindrar att nätföretagens intäktsramar fastställs med beaktande av vid var tid aktuella ekonomiska metoder och relevanta omständigheter i enlighet med etablerad rättspraxis rörande tillämpning av ellagen.
- (ii) Tidsperspektiven och metoderna för att fastställa parametrar, särskilt i 19–20 och 25–26 §§ intäktsramsförordningen, är inte framåtblickande, långsiktiga och stabila i enlighet med etablerad rättspraxis.
- (iii) Därtill anvisar metodbestämmelserna andra felaktiga metodval och begränsar underlag för fastställande av parametrar, och förhindrar därigenom att parametrarna bedöms enligt vedertagna ekonomiska metoder på sätt som följer etablerad rättspraxis.
- (iv) Metodbestämmelserna och intäktsramsförordningens bilaga innefattar ingen möjlighet att beakta en s.k. *särskild riskpremie* i enlighet med vedertagna ekonomiska metoder enligt etablerad rättspraxis.

På grund av (i-iv) ovan har tillämpning av metodbestämmelserna gett en kalkylränta för tillsynsperioden 2020–2023 som inte är tillräcklig för att nätföretagens reglerade intäkter ska ge den avkastning som behövs för att konkurrera om kapital till investeringar i enlighet med 5 kap. 1 § ellagen.

Med hänsyn härtill ska metodbestämmelserna inte tillämpas i enlighet med 11 kap. 14 § regeringsformen, eftersom de strider mot överordnad författning. De av Ei beslutade intäktsramarna, som grundas på metodbestämmelserna, saknar även av detta skäl laglig grund då de strider mot ellagen, och de överklagade besluten ska således upphävas.

### 3.4 Anvisningar vid återförvisning enligt förstahandsyrkandet

Var och en av de grunder som anförts ovan under punkterna 3.1 – 3.3 ovan leder självständigt till att Ei:s intäktsramsbeslut saknar laglig grund, varför besluten ska upphävas. Det ankommer på Ei att fastställa intäktsramar enligt korrekta metoder, varför målen vidare ska återförvisas till myndigheten.

Efter återförvisning ska kalkylräntan bestämmas av Ei med utgångspunkt i ellagen och de principer som fastställts i rättspraxis. Förvaltningsrätten bör mot denna bakgrund anvisa Ei att, vid sin förnyade prövning, dels anlägga ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv vid bestämmandet av de parametrar som krävs för att beräkna kalkylräntan, dels fastställa en särskild riskpremie, allt enligt vedertagna ekonomiska metoder och sedan tidigare etablerad rättspraxis.

#### Andrahandsyrkandet

### 3.5 Ei:s tillämpning av intäktsramsförordningen är felaktig

Om förvaltningsrätten skulle ogilla förstahandsyrkandet och anse att bestämmelsen i 25 § intäktsramsförordningen får tillämpas, ska parametern

tillgångsbeta under alla omständigheter fastställas till ett högre värde än vad som följer av Ei:s beslut (0,29), av följande huvudsakliga skäl.

Ei:s beslut i fråga om fastställande av värdet för tillgångsbeta ( $\beta A$ ) enligt 25 § intäktsramsförordningen baseras på felaktiga tolkningar av förordningen och metodval som är felaktiga enligt ekonomisk teori. Således har Ei

- (i) *felaktigt begränsat dataunderlaget* – genom att (a) dels relevanta jämförelseföretag, (b) dels fyra femtedelar av tillgängliga veckovärden, (c) dels nio tiondelar av aktuella skattesatser för jämförelseföretagen inte beaktats; och
- (ii) *inte behandlat extremvärden i underlaget korrekt* – vilket fått till följd att resultatet snedvridits då ingen vedertagen metod för att exkludera och/eller justera för sådana avvikelser beaktats av Ei.

Metodfelen förstärks av varandra och av brister i förordningen. Till följd av felen har Ei bestämt ett felaktigt (för lågt) tillgångsbeta och en felaktig (för låg) kalkylränta i besluten. Då besluten är felaktiga – i dessa avseenden oberoende av om metodbestämmelserna anses tillämpliga eller ej – ska besluten upphävas och målen ska återförvisas till Ei för att fastställa korrekt betavärde och korrekt kalkylränta.

### **3.6 Anvisningar vid återförvisning enligt andrahandsyrkandet**

Vid bifall till E.ON:s andrahandyrkande ankommer det på Ei att beräkna en ny kalkylränta och nya intäktsramar utifrån ett korrekt bestämt värde på parametern tillgångsbeta.

E.ON:s andrahandsyrkande innebär att kalkylräntan enligt Ei:s beslut ska baseras på en korrekt beräknad tillgångsbeta enligt 25 § intäktsramsförordningen utan ovan (i punkten 3.5) nämnda felaktigheter. Parametern tillgångsbeta ska därvid åsättas ett värde om i vart fall 0,39.

#### **Företagsspecifikt yrkande**

### **3.7 Påverkbara kostnader ska justeras pga. aktiverade raseringskostnader**

Kostnader för rivning (rasering) av äldre anläggningar är en nödvändig kostnad för bedrivande av elnätsverksamhet, dvs. en sådan kostnad som avses i 5 kap. 1 § ellagen första punkten. Genom Ei:s beslut får emellertid E.ON i sina intäktsramar varken ersättning för raseringskostnader som kapitalkostnader (eftersom kostnaderna inte ingår i de normvärden som bestämmer nuanskaffningskostnader för anläggningstillgångar), eller som löpande påverkbara kostnader (eftersom E.ON under basårsperioden 2014–2017 bokföringsmässigt aktiverat/tillgångsfört alla sina raseringskostnader). Ei:s beslut står således i denna del i strid med 5 kap. 1 § ellagen, varvid korrigeringsbör ske enligt E.ON:s yrkande.

Vid bifall till det företagsspecifika yrkandet ska även i detta fall målen återförvisas till Ei för fastställande av nya intäktsramar.

## 4 BAKGRUND

### 4.1 Kortfattat om E.ON:s nätverksamhet

E.ON bedriver nätverksamhet enligt definitionen i 1 kap. 4 § ellagen och överför el till cirka 1 miljon kunder i riket. Verksamheten bedrivs inom tre geografiskt avgränsade lokalnåtsområden (Syd, Nord och Stockholm)<sup>2</sup> respektive på regionnåtsnivå<sup>3</sup>. Var och en av dessa verksamheter utgör en s.k. redovisningsenhet.

För att bygga upp och driva elnät i ett område krävs omfattande långsiktiga investeringar. Därför är det inte effektivt från samhällsekonomiskt eller företagsekonomiskt perspektiv att nätverksamhet bedrivs i fri konkurrens. Nätverksamhet – innefattande projektering, anläggande, drift och underhåll av elnät samt tillhandahållande av överföringar av el – fungerar i stället som reglerade monopol, i motsats till elmarknaden för handel med el där fri konkurrens råder sedan avregleringen den 1 januari 1996.

E.ON har erforderlig koncession för att bedriva elnåtsverksamhet inom sina områden. Som koncessionshavare är E.ON bland annat förpliktigad att ge nya kunder möjlighet att ansluta sig till företagets elnät på transparenta och objektiva villkor, samt har att uppfylla högt ställda krav på leveranssäkerhet. Det innebär löpande arbete med planering, nätutbyggnad och reinvesteringar, underhåll och drift samt behov av beredskap för snabba insatser vid skador på elnåten.

Nåtsverksamhetens intåktssida består huvudsakligen av nåtavgifter (tariffer) dels för anslutning, dels för överföringar. Tarifferna regleras i förhand och står under tillsyn av den nationella tillsynsmyndigheten, Ei.

De samlade intåkterna från nåtsverksamheten ska täcka kostnaderna för drift, avskrivningar och en sådan avkastning som är tillräcklig för att konkurrera om kapital till investeringar (5 kap. 1 § ellagen).

### 4.2 Kapacitetsbrist i elnåten

Elnåten befintliga kapacitet utnyttjas idag nästan maximalt.

Affårsverket svenska kraftnå, som äger och driver det svenska stamnåtet, anger att det nu råder kapacitetsbrist i de fyra största ståderna i Sverige. Även regeringen har i olika sammanhang lyft fram behovet av investeringar för att bibehålla och öka kapaciteten i elnåten.<sup>4</sup>

Efterfrågan på kapacitet är dårtill ökande på grund av samhållsutvecklingen.

Befolkningen i Sverige växer snabbt och ekonomisk tillväxt, teknisk utveckling och digitalisering skapar ytterligare efterfrågan på el. Målen i den s.k. Energiöverenskommelse om långsiktig inriktning för svensk energipolitik som ingicks 2016 innefattar bl.a. ökad förnybar elproduktion, ökad småskalig elproduktion

---

<sup>2</sup> REL03018 (tid. REL00571), REL00615 och REL00957.

<sup>3</sup> RER00855.

<sup>4</sup> Se t.ex. "Uppdrag att analysera kapacitetsbristen i elnåten", I2019/02766/E, 24 oktober 2019.

och ökad nätkapacitet.<sup>5</sup> Tillträde till elnäten, inkluderande tillräcklig kapacitet samt god leveranssäkerhet, är grundläggande förutsättningar för en väl fungerande elmarknad och mer ändamålsanpassad och miljöriktig lokalisering av elproduktion och förbrukning. Det är alltså både ett uttalat mål i sig och en nödvändig förutsättning för att uppnå övriga centrala mål i Energiöverenskommelsen att kapaciteten i elnäten ska ökas ytterligare.

Det finns således behov av omfattande och ökande investeringar i elnät, vilket gör sig gällande både på kort och lång sikt. Om investeringar uteblir skulle det försämra förutsättningarna för de politiska målen (och samhällsekonomiskt önskvärda) om elmarknadens utveckling och funktion samt ökad och mer decentraliserad elproduktion och elanvändning.

### 4.3 Avkastningskravet (kapitalkostnaden) i nätverksamhet

En förutsättning för de investeringar i elnäten som behövs för att möta befintlig och framtida stigande efterfrågan på kapacitet, är att elnätsregleringen måste möjliggöra att kapital attraheras till nätverksamheten. Det innebär att avkastningen i nätverksamhet behöver ligga på en tillräcklig nivå för att kunna konkurrera med andra investeringsmöjligheter med motsvarande risk. Med hänsyn till de höga investeringskostnaderna och de långa livslängderna för anläggningar i nätverksamheten är det även av vikt att villkoren för verksamheten är hållbara och inte ändras radikalt mellan varje tillsynsperiod.

Kapital för investeringar i elnäten utgörs i princip av eget kapital (ägarens investeringar i nätföretag) och främmande kapital (lån eller skuld). Nätföretag behöver kunna konkurrera med alternativa placeringsmöjligheter i förhållande till både ägare och långgivare. Om det finns andra placeringar, nationellt eller internationellt, med motsvarande risk som ger en högre avkastning kommer investerare och långgivare att föredra dessa alternativ och nätföretag kommer på sikt inte att kunna finansiera nödvändiga investeringar.

#### 4.3.1 Kalkylränta (WACC)

Nätföretagen behöver således ha förmåga att uppfylla *avkastningskrav* dels från ägare, dels från långgivare. Avkastningskrav, även benämnt kapitalkostnad, bedöms och uttrycks ofta både på marknaden och i regleringssammanhang som en viktad genomsnittlig kapitalkostnad ("**WACC**"<sup>6</sup>).

WACC är ett nyckeltal i verksamheter som, enkelt uttryckt, anger den lägsta avkastningen ett företag kan ha och ändå klara av ägarnas avkastningskrav (täcka kapitalkostnaden för eget kapital) och långgivarnas räntekrav (täcka kapitalkostnaden för lånat kapital). En verksamhet som genererar mindre avkastning än sin WACC har på sikt inte förmåga att attrahera investerare och kapital. På marknaden finns inget som hindrar att WACC bedöms specifikt för varje enskilt företag och investeringstillfälle. Marknadens aktörer kommer i vart fall att löpande ompröva WACC:en som grund för investeringsbeslut. Den

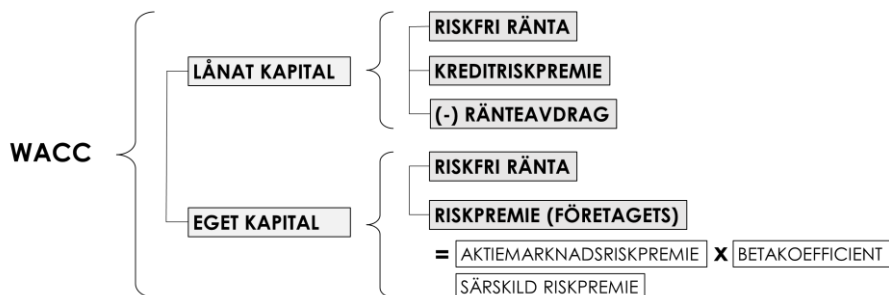
---

<sup>5</sup> Ramöverenskommelse mellan Socialdemokraterna, Moderaterna, Miljöpartiet de gröna, Centerpartiet och Kristdemokraterna av den 10 juni 2016.

<sup>6</sup> Förkortar engelskans "Weighted Average Cost of Capital".

regulatoriska kalkylräntan behöver däremot fastställas och förbli gällande en viss tid och för flera olika företag.

WACC:ens huvudsakliga beståndsdelar illustreras i figur 4.1 nedan.



**Figur 4.1.** Schematisk bild – kalkylräntans (WACC) beståndsdelar.

Kalkylräntan (WACC) sönderfaller i två huvuddelar – ett avkastningskrav på eget kapital och en ränta på skulder, båda uttryckta i procent. Dessa adderas och viktas efter andelen av företagets totala kapital som är eget kapital respektive främmande kapital. När det gäller skuldräntan beaktas att företag kan göra skatteavdrag för räntekostnader (genom att kapitalkostnaden minskas i motsvarande mån).

Beräkningen ger en nominell kalkylränta efter skatt, vilken i svensk reglering generellt omvandlas och uttrycks som en real ränta före skatt.

#### 4.3.2 Parametrar och beräkning av kalkylräntan

Kapitalkostnaden för lånat kapital är detsamma som långivarens räntekrav för den aktuella verksamheten (som låntagare). Den beräknas som en s.k. riskfri ränta med ett tillägg för en s.k. kreditriskpremie.

Kapitalkostnaden för eget kapital är ägarens avkastningskrav. Denna kostnad kan beräknas på olika sätt. En väl etablerad metod är att använda en s.k. kapitalprissättningsmodell ("CAPM"<sup>7</sup>). I CAPM beräknas kapitalkostnaden som den riskfria räntan med ett verksamhets specifikt tillägg för s.k. icke diversifierbar risk, som sönderfaller i en aktiemarknadsriskpremie (marknadens risk) och en betakoefficient (verksamhetens risk i förhållande till marknadens). Eftersom det visats att CAPM inte "fångar" hela marknadens bedömning av risk och därmed inte motsvarar marknadens verkliga avkastningskrav för att investera i en verksamhet, kan CAPM kompletteras med en s.k. särskild riskpremie.

Parametrarna som bygger upp kalkylräntan är således följande.

- **"Riskfria räntan"**

En (tänkt) ränta på placeringar helt utan risk, som ingår i avkastningskraven på både eget och främmande kapital. Ofta antas den riskfria räntan motsvara avkastningen på statsobligationer, som är en praktiskt taget riskfri placering i stater med stabil ekonomi. Eftersom placeringens tidshorisont påverkar avkastningskravet är det viktigt att den riskfria

<sup>7</sup> Förkortar engelskans "Capital Asset Pricing Model".

räntan bedöms för placeringar med samma tidsperspektiv som tillgången (i detta fall elnät med långa livslängder). Den riskfria räntan utgör en lägstanivå för avkastningen, eftersom ingen marknadsaktör – varken ägare eller långgivare – är villiga att placera pengar för en avkastning som understiger den riskfria räntan.

- **Jämförelseföretag**

Då flertalet av svenska nätföretag inte är noterade på en handelsplats är företagsspecifika parametrar som baseras på värdeutveckling m.m. svåra att bedöma individuellt för respektive företag. För att underlätta kan vissa parametrar för att bestämma kalkylräntan i stället baseras på värden från noterade företag som bedriver liknande verksamhet och i övrigt antas vara representativa för hur marknaden bedömer risker och värden i nätföretagen, s.k. jämförelseföretag.

- **Kreditriskpremie**

Lånekostnaden utöver den riskfria räntan uttrycks som en s.k. kreditriskpremie. Parametern ska motsvara långgivares räntekrav utöver den riskfria räntan för lån till en verksamhet. Då långgivarens bedömningar av alternativa placeringar och risker påverkas av lånets löptid, måste även kreditriskpremien bedömas med utgångspunkt i motsvarande risk och tidsperspektiv som tillgången (elnät). För att beräkningen av WACC ska vara konsekvent inbördes är det även viktigt att kreditriskpremien bedöms med samma tidsperspektiv som den riskfria räntan.

- **Aktiemarknadsriskpremie**

Det avkastningskrav, utöver riskfri ränta, som investerare ställer för att placera kapital på marknaden (en tänkt, väl diversifierad investeringsportfölj). Även investerarens bedömning av risker med placeringar på marknaden påverkas av tidshorisonten för investeringen. Aktiemarknadsriskpremien måste därför bedömas med utgångspunkt i samma tidsperspektiv som tillgången (elnät) och konsekvent med bedömningen av den riskfria räntan.

- **Betakoefficient – tillgångsbeta och aktiebeta**

Betakoefficienten uttrycker förhållandet mellan marknadsrisken och den verksamhetsspecifika risken, dvs. mellan avkastningskravet utöver riskfri ränta på marknaden (aktiemarknadsriskpremien) respektive för verksamheten. Om betakoefficienten är ett (1) har en placering i verksamheten samma risk och avkastningskrav som marknaden. Ett lägre värde (än ett (1)) indikerar att verksamheten har lägre risk (än marknaden) och investerare kan nöja sig med en lägre riskpremie (än marknadsriskpremien) utöver den riskfria räntan.

Aktiebeta är koefficienten för investeringar i aktier i företag. Tillgångsbeta är koefficienten för tillgången eller verksamheten i sig (dvs. rensat från påverkan av företagets skuldsättning m.m.).

- **Särskild riskpremie**

Då CAPM är en förenklad modell som inte rymmer hänsyn till alla risker i en verksamhet, kan bedömaren lägga till en s.k. särskild riskpremie för att

spegla marknadens verkliga avkastningskrav. Den särskilda riskpremien kan baseras på en eller flera typer av risk och bestämmas till olika nivåer beroende på vad som ingår däri. Exempelvis är det vanligt att bedömare tillämpar en s.k. småbolagspremie, då det är väl belagt att marknaden ställer ett högre faktiskt avkastningskrav på småföretag (än på större företag med samma verksamhet). Ytterligare ett exempel är att en särskild riskpremie har lagts till nätföretagens WACC föregående tillsynsperioder, med beaktande av regulatorisk risk i nätverksamhet (detta tillägg sattes till 0,5 procent för tillsynsperioden 2016–2019).

- **Nettoskuldsättning, nettoskuldssättningsgrad**

Enligt ekonomisk teori är förhållandet mellan skulder och kapital vid företagets optimala skuldsättning utgångspunkt för viktningen av kapitalkostnaden för eget kapital respektive kapitalkostnaden för främmande kapital i WACC:en. I intäktsramsförordningen används begreppet nettoskuldssättning för (jämförelseföretagens genomsnittliga) skulder och begreppet nettoskuldssättningsgrad för förhållandet mellan skulder och (jämförelseföretagens genomsnittliga) företagsvärde.<sup>8</sup>

## 5 RÄTTSLIGA UTGÅNGSPUNKTER

### 5.1 EU-rättslig reglering

Den gemensamma marknaden för el och överföringar (tillträde till elnäten) är reglerad på EU-nivå genom direktiv och förordningar. Elmarknaden och elmarknadsregleringen i Sverige är således styrd av EU-rättsliga författningar som successivt uppdaterats och utvecklats.

Den 19 december 1996 antogs EU:s första elmarknadsdirektiv med gemensamma regler för att upprätta en inre marknad för el.<sup>9</sup> I preambeln till direktivet framhålls att en välfungerande inre marknad är viktig för att öka effektiviteten vid produktion, överföring och distribution av el, stärka försörjningstryggheten och den europeiska ekonomins konkurrensförmåga och miljöskyddet. Reviderade elmarknadsdirektiv och ytterligare rättsliga instrument i s.k. elmarknads paket har därefter antagits den 26 juni 2003<sup>10</sup> (upphävt), den 13 juli 2009 (elmarknadsdirektivet) och den 5 juni 2019<sup>11</sup> (det "nya elmarknadsdirektivet").

Det har framhållits i varje elmarknadsdirektiv att en välfungerande inre marknad för el bygger på vissa grundförutsättningar, inkluderande bl.a. oberoende

---

<sup>8</sup> I ekonomisk teori brukar förhållandet mellan skulder och kapital benämnas skuldandel, vilket skapar en viss risk för begreppsförvirring när intäktsramsförordningen använder ett annat begrepp. Nedan används dock förordningens begreppsapparat.

<sup>9</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 96/92/EG av den 19 december 1996 om gemensamma regler för den inre marknaden för el.

<sup>10</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/54/EG av den 26 juni 2003 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 96/92/EG.

<sup>11</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/944 av den 5 juni 2019 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om ändring av direktiv 2012/27/EU. Direktivet är en del av det s.k. "Ren energipaketet" "Ren Energi för alla i EU".

nationella tillsynsmyndigheter.<sup>12</sup> Kravet på oberoende nationella tillsynsmyndigheter framgår av artiklarna 35 och 37 elmarknadsdirektivet. I det nya elmarknadsdirektivet framhålls även i artikel 1 som ett av direktivets syften att fastställa regler om oberoende tillsynsmyndigheter.

Kommissionen har bl.a. angett följande om kravet på oberoende:

*"These provisions on the independence of the NRA's staff and persons responsible for their management are key requirements because they are aimed at ensuring that regulatory decisions are not affected by political and specific economic interests, thereby creating a stable and predictable investment climate."*<sup>13</sup>

Ett väsentligt syfte med kravet på oberoende är således att tillse att myndighetens beslut inte är föremål för politisk styrning eller annan påverkan från särskilda ekonomiska intressen och därigenom skapa ett gott investeringsklimat präglad av stabilitet och förutsebarhet.

Kommissionen har förklarat att medlemsstater i och för sig ska fortsätta att utforma en energipolitik, och att staterna därvid även får fastställa mål och allmänna riktlinjer som påverkar tillsynsmyndighetens arbete. Medlemsstaterna får däremot inte anta detaljreglering på området för tillsynsmyndighetens beslutsfattande som inkräktar på tillsynsmyndighetens oberoende och självständighet.<sup>14</sup> Enligt artikel 37.6–7 elmarknadsdirektivet ankommer det på den nationella tillsynsmyndigheten att fatta beslut om nättariffer eller metoder för att fastställa tariffer. Kommissionen och praxis från EU-domstolen bekräftar att kraven på självständighet och oberoende gäller vid dessa beslut.<sup>15</sup>

Vid utförandet av tillsynsmyndighetens uppgifter ankommer det vidare på myndigheten att säkerställa att EU-rätten följs. När det gäller nättariffer anger artikel 37.6 elmarknadsdirektivet särskilt att tarifferna eller metoderna för att fastställa tariffer ska möjliggöra nödvändiga investeringar i elnäten.

I elmarknadsdirektiven har det vidare konsekvent uppställts krav på att tillsynsmyndighetens beslut motiveras och kan överklagas.<sup>16</sup> Det har framhållits att kontrollen av tillsynsmyndighetens beslut måste vara judiciell och inte får vara politisk.<sup>17</sup> Möjligheten till överprövning ska omfatta beslutens materiella innehåll (det är alltså inte tillräckligt med lagprövning).<sup>18</sup>

---

<sup>12</sup> Se särskilt elmarknadsdirektivet (2009), preambeln punkt 34 och artikel 35; nya elmarknadsdirektivet (2019) preambeln punkt 80 samt artikel 1 och artikel 57, och gamla elmarknadsdirektivet (2003), artikel 23.1.

<sup>13</sup> Interpretative note on directive 2009/72/EC concerning common rules for the internal market in electricity and directive 2009/73/EC concerning common rules for the internal market in natural gas: The regulatory authorities, 22 januari 2010, "**Kommissionens tolkningsmeddelande**", s. 6.

<sup>14</sup> a. tolkningsmeddelande, s. 7–8 och s. 14.

<sup>15</sup> a. tolkningsmeddelande s. 13–14, se även EU-domstolen mål C-474/08, Kommissionen mot Belgien.

<sup>16</sup> Elmarknadsdirektivet (2009), artikel 37.16–17.

<sup>17</sup> Kommissionens tolkningsmeddelande, s. 19–20.

<sup>18</sup> EU-domstolen mål C-474/08, *Kommissionen mot Belgien*.



## 5.2 Förhandsregleringen enligt ellagen

Elmarknadsdirektiven har successivt införlivats i svensk rätt genom ellagen, ändringar i ellagen, samt underordnade författningar meddelade av regeringen och av Ei. Författningarna har uppdaterats vid flera tillfällen för att anpassas till ny och förändrad EU-reglering.

Sedan den 1 januari 2012 fastställs elnätsföretagens intäktsramar genom en förhandsprövning i enlighet med artikel 37.6 elmarknadsdirektivet.

Intäktsramen fastställs till ett belopp som är ”de samlade intäkter som en nätkoncessionshavare högst får uppbära under en tillsynsperiod från nätverksamheten” (1 kap. 5 § ellagen). Tillsynsperioden är normalt fyra kalenderår (5 kap. 2 § ellagen).

Som nämnts ovan anger elmarknadsdirektivet artikel 37.6 att nätföretagens tariffer eller metoder ska utformas bl.a. ”så att nödvändiga investeringar i näten kan göras på ett sätt som gör det möjligt att säkra nätens funktion”.

När förhandsregleringen infördes i ellagen framhöll lagstiftaren följande om dess syfte och övergripande mål.

*”Regleringen syftar till att nätföretagens verksamhet ska bedrivas effektivt till låga kostnader. Regleringen ska syfta till att säkerställa att kunden får betala ett skäligt pris för nättjänsten. Vidare ska regleringen bidra till att ge kunderna en långsiktig leveranssäkerhet och trygga den svenska elförsörjningen. Nätföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet. Ytterligare ett viktigt mål med regleringen är att den ska understödja utvecklingen av en väl fungerande elmarknad.”<sup>19</sup>*

Förarbetena till ellagen betonar således regleringens grundläggande syften att ge förutsägbarhet, stabilitet och långsiktighet för kunder och nätföretag samt bidra till leveranstrygghet och en väl fungerande elmarknad. Vikten av en långsiktig och stabil reglering har på nytt framhållits i förarbetena vid senare förändringar i ellagen.<sup>20</sup>

Under perioden 2010–2018 angav 5 kap. 6 § ellagen att nätföretagens intäktsramar ska (1) ”täckna kostnader för driften...”, (2) ”täckna avskrivningar” och (3) ”ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten”.<sup>21</sup> Det framgår av förarbetena att ”rimlig avkastning” är den avkastning som fordras för att kunna konkurrera om nödvändigt kapital till investeringar, samt att en rimlig avkastning måste beräknas med vedertagna ekonomiska metoder.<sup>22</sup> Avkastningen beräknas utifrån varje företags kapitalbas. Efter att förhandsregleringen infördes har det meddelats nya regler om kapitalbasen och avskrivningar inför varje tillsynsperiod.

---

<sup>19</sup> Prop. 2008/09:141, s. 58.

<sup>20</sup> Se t.ex. prop. 2013/14:85, s. 14, där bl.a. följande anges: ”När det gäller risken för att föreskrifterna ofta skulle ändras finns det skäl att understryka att bakgrunden till regeringens förslag är behovet av ett långsiktigt och stabil regelverk”.

<sup>21</sup> Lag om ändring i ellagen (1997:857), utfärdad den 2 juli 2009, ikraft den 1 januari 2010.

<sup>22</sup> Prop. 2008/09:141, s. 60–61 och s. 79.

Bland annat fastställdes inför år 2012 att beräkning av kapitalkostnad (kapitalförslitning) ska ske utifrån s.k. real annuitet, vilket år 2014 ändrades till real linjär metod.<sup>23</sup> I samband med ändringen 2014 antogs övergångsbestämmelser om värdering av vissa icke åldersbestämda tillgångar i 12 § förordning (2014:1064) om intäktsram för elnätsföretag, den s.k. 38-årsregeln. Övergångsbestämmelsen avsågs att gälla i 12 år<sup>24</sup>, men kom trots det att upphävas redan 2019 genom att intäktsramsförordningen meddelades.

År 2014 infördes även ett nytt normgivningsbemyndigande i ellagen för att möjliggöra följdförfattningar rörande kalkylräntan. Enligt förarbetena skulle sådana författningar kunna användas för att utveckla och förtydliga regleringen inom ramarna för ellagen.<sup>25</sup>

Inför den innevarande tillsynsperioden har 5 kap. ellagen i dess helhet omarbetats (ändringen trädde i kraft den 1 januari 2019). Efter lagändringen framgår direkt av 5 kap. 1 § ellagen, tredje punkten, att avkastningen i nätverksamhet ska vara tillräcklig för att *"i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar"*.<sup>26</sup> I förarbetena anges att den ändrade ordalydelsen inte syftar till någon förändring i sak utan avsett att bl.a. förenkla och förtydliga regelverket.<sup>27</sup> Tolkningar och praxis som utvecklats avseende 5 kap. 6 § ellagen är således fortsatt relevanta för att förstå 5 kap. 1 § i dess nu aktuella lydelse samt vid tolkning och tillämpning av detta lagrum.

I samband med omarbetningen av 5 kap. ellagen genomfördes även ändringar av reglerna om s.k. överrullning av underskott (tidigare 5 kap. 20 § ellagen, nu 5 kap. 27–29 §§ ellagen). Kort efter att ändringslagen meddelats klagjordes innebörden av 5 kap. 20 § genom en kammarrättsdom, varpå regeringen i april 2019 tog initiativ till en ny övergångsbestämmelse för att begränsa överrullning efter avstämningen av intäktsramar för tillsynsperioden 2016–2019.<sup>28</sup> I februari 2020 har förslaget remitterats till lagrådet och bearbetas, samt ett lagförslag med ytterligare kompletterande bestämmelser börjat beredas.<sup>29</sup>

### 5.3 Intäktsramens delar

Enligt unionsrättens krav, portalparagrafen i 5 kap. 1 § ellagen och förarbetsuttalanden som sagts ovan ska nätföretagens tariffer täcka driftkostnader

---

<sup>23</sup> Se Eis rapporter R2009:09, "Förhandsreglering av elnätsavgifter – principiella val i viktiga frågor", s. 43 (val av real annuitet) respektive R2014:09, "Bättre och tydligare reglering av elnätsföretagens intäktsramar", s. 46 ff. och 73 f. (ändring till real linjär metod och införande av bestämmelser härom i förordning).

<sup>24</sup> Näringsdepartementet, "Kompletterande konsekvensanalys till Ei:s rapport Bättre och tydligare reglering av elnätsföretagens intäktsramar (Ei R2014:09)", s. 2.

<sup>25</sup> Se prop. 2008/09:141, s. 59–60 (ang. förtydliganden och mindre justeringar genom följdförfattningar) och prop. 2013/14:85 s. 11–12 och 14 (förtydliganden och mindre justeringar genom följdförfattningar, inom ramen för lagstiftningen).

<sup>26</sup> SFS 2018:1448, ikraft 1 januari 2019.

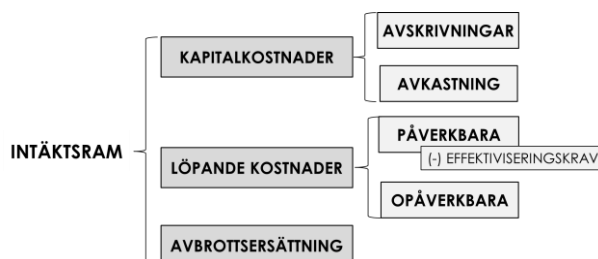
<sup>27</sup> Prop. 2017/18:237, s.1.

<sup>28</sup> Miljö- och Energidepartementet, "Ny övergångsbestämmelse till ellagen när det gäller intäktsram för nätverksamhet", PM av den 4 april 2019.

<sup>29</sup> Infrastrukturdepartementet, "Särskilt investeringsutrymme för elnätsverksamhet", PM av den 17 februari 2020.

samt kapitalkostnader, inklusive en avkastning som möjliggör nödvändiga investeringar för att säkra nätens funktion (dvs. möjliggöra för företagen att konkurrera om kapital till sådana investeringar). Tarifferna ska fastställas av en självständig tillsynsmyndighet i överklagbara beslut.

I 5 kap. ellagen finns ytterligare övergripande bestämmelser om driftkostnader (6 §) och kapitalkostnader (7 §). Nätföretagens intäktsramar regleras i ellagen och dess följdförfattningar, och fastställs, med följande huvudsakliga delar.



Figur 5.1. Schematisk skiss – intäktsramens delar.

### 5.3.1 Kapitalkostnader och kalkylränta

Beloppet för kapitalkostnader i intäktsramen innefattar dels avskrivningar (kapitalförslitning), dels den högsta tillåtna avkastningen i nätverksamheten.

Avkastningen preciseras för varje tillsynsperiod i beslut genom att Ei fastställer dels kapitalbasen för varje företag, dels en kalkylränta.

I förarbetena till ellagen då förhandsregleringen infördes anges att

*”Det ligger i sakens natur att en rimlig avkastning måste beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder utan att detta särskilt uttrycks i lagtexten.”<sup>30</sup>*

Vidare noterades i förarbetena att tillsynsmyndigheten vid den aktuella tidpunkten använde sig av en WACC-metod för att beräkna avkastningen i nätverksamhet.<sup>31</sup> Möjligheten att en gång för alla fastställa metodvalet i författningar diskuterades, varvid lagstiftaren uttalade följande.

*”Regeringen är av uppfattningen att det även fortsättningsvis bör vara ett ställningstagande för myndigheten om WACC-metoden ska användas, liksom hur de olika variabelvärdena i så fall ska viktas. Sådana bedömningar bör inte komma till uttryck i lagstiftning, eftersom aktuella yttre faktorer är av avgörande betydelse.”<sup>32</sup>*

Förfarbetena betonar att nätföretagens rätt till en rimlig avkastning på kapital är en förutsättning för att nätverksamheter ska kunna bedrivas på ett ändamålsenligt sätt samt att rimlig avkastning avsåg en avkastning som behövs för att få tillgång till kapital till investeringar i konkurrens med andra placeringar med motsvarande risk.<sup>33</sup> Det framgår vidare att ett grundläggande syfte med

<sup>30</sup> Prop. 2008/09:141, s. 79.

<sup>31</sup> *Ibid.*

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> a. prop., s. 60–61 och s. 79.

förhandsregleringen är att ge stabila, långsiktiga villkor för kunder och nätföretag.<sup>34</sup>

I hittillsvarande rättspraxis rörande prövningar av intäktsramar, som utvecklats från förhandsregleringens införande 2009 till intäktsramsförordningen 2018, har WACC-metoden fortsatt använts. Vikten av att beakta vedertagna ekonomiska metoder och ett stabilt, långsiktigt perspektiv har bekräftats vid omfattande prövningar av metodval, bedömningar och andra parametrar som ryms inom metoden (se punkten 5.4 nedan).

Numera anger 5 kap. 1 § ellagen, tredje punkten, att avkastningen på kapitalbasen ska vara *”en sådan avkastning... som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar”*. I förarbetena till lagändringen anges bl.a. följande.

*”Det skulle kunna invändas att orden ’skäliga’ och ’rimlig’ visar att Energi marknadsinspektionen har ett bedömningsutrymme. Det utrymme som finns kvarstår dock även om lagtexten förtydligas. Att det som idag tydligt framgår på annat sätt kommer till uttryck direkt i lagtexten innebär inte någon ändring i sak. Bestämmelsens karaktär är av en allmän ram förblir också densamma. Energimarknadsinspektionen kan utforma metoden för att beräkna intäktsramen på olika sätt inom de ramar som regleringen anger, men metoden måste utformas på ett sådant sätt att det belopp som bestäms svarar mot en sådan intäktsram som anges i bestämmelsen.”<sup>35</sup>*

Som motivering till lagändringen anges vidare att det inte finns anledning att använda allmänt hållna uttryck som *”rimlig avkastning”* i lagtext när det tydligt preciserats i förarbeten vad uttrycket avser.<sup>36</sup> Det framgår av såväl lagtextens ordalydelse som förarbetsuttalanden att utgångspunkterna för nivån på avkastningen är oförändrade från 5 kap. 6 § ellagen enligt dess tidigare lydelse.

### 5.3.2 Löpande kostnader för driften

Beloppet för driftkostnader i intäktsramen ska enligt 5 kap. 1 § ellagen, första punkten, motsvara kostnaden för att driva en nätverksamhet med likartade objektiva förutsättningar på ett ändamålsenligt och effektivt sätt.

Driftkostnaderna i intäktsregleringen delas vidare in i opåverkbara kostnader och påverkbara kostnader (se figur 5.1 ovan). Opåverkbara kostnader är exempelvis kostnader för avgifter till myndigheter samt ägare av överliggande och angränsande nät. Driftkostnader – utgörande t.ex. kostnader underhåll, kundservice, mätning, beräkningar och rapportering – betraktas som påverkbara kostnader och reduceras med beaktande av ett s.k. effektiviseringskrav innan de läggs till intäktsramen.

Ei:s metod för att fastställa nätföretagens påverkbara kostnader i intäktsramen innebär att redovisade historiska kostnader för en fyraårsperiod (s.k.

---

<sup>34</sup> a. prop., s. 58, och prop. 2013/14:85, s. 14.

<sup>35</sup> Prop. 2017/18:237, s. 45.

<sup>36</sup> a. prop., s. 44-45.

basår) används som utgångspunkt. För den nu aktuella tredje tillsynsperioden (2020–2023) används basåren 2014–2017 för att bedöma kostnaderna.

#### 5.4 Prövningar av intäktsramar och kalkylränta för el- och gasnät

Som nämnts ovan har det skett omfattande domstolsprövningar gällande intäktsramar för elnätsföretag. Det har meddelats ett flertal avgöranden för båda tillsynsperioderna 2012–2015 och 2016–2019.

Gasnätsverksamhet är föremål för en liknande intäktsreglering som elnätsverksamhet. I 6 kap. 10 § naturgaslagen (2005:403) finns en bestämmelse om rimlig avkastning som motsvarar bestämmelsen i 5 kap. 6 § ellagen i dess tidigare lydelse. Förarbetena till intäktsregleringen i naturgaslagen anger att regleringen genomförs och ska tillämpas på ett likartat sätt som intäktsregleringen för elnät.<sup>37</sup> Intäktsramarna för gasnät tillsynsperioden 2015–2018 har prövats i mål som hänvisar till och samspelar med avgörandena gällande elnätsföretag. Denna samlade praxis (för el- och gasnät) har beaktats av Ei i beslut om intäktsramar för gasnät för tillsynsperioden 2019–2022.

Kalkylräntans nivå har varit en central fråga i ovannämnda prövningar, varvid domstolarna ändrat Ei:s beslut och slagit fast vissa grundläggande utgångspunkter för beräkningen av intäktsramar som gäller både elnät och gasnät.

##### 5.4.1 Intäktsramar och kalkylränta enligt ellagen för 2012–2015

Ei beslutade om elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012–2015 i oktober 2011. Utgångspunkt för prövningen var huvudsakligen 5 kap. ellagen enligt dess ordalydelse år 2010 och förordning (2010:304) om fastställande av intäktsram enligt ellagen (1997:857).

Inför besluten om nätföretagens intäktsramar hade Ei gjort ett omfattande beredningsarbete och tagit fram en generell s.k. schablonmetod för att beräkna intäktsramarna. Metoden baserades på utredningar, överväganden och remissrundor, som pågått mer än två år. Som en del av schablonmetoden ingick beräkning av nätföretagens reglerade avkastning uttryckt som en real kalkylränta (WACC) före skatt.

Ei gav bl.a. Ernst & Young ("EY") och Grant Thornton ("GT") i uppdrag att beräkna kalkylränta i enlighet med schablonmetoden.<sup>38</sup> I samband med intäktsramsbesluten 2011 menade Ei att intäktsramar beräknade i enlighet med schablonmetoden (med kalkylräntan fastställd till 5,2 procent) skulle möjliggöra "för stora" höjningar av nätavgifter. Myndigheten gjorde därför en justering av hela intäktsramen enligt en egen s.k. övergångsmetod som innebär att intäktsramarna minskades betydligt.

Besluten överklagades av ett stort antal elnätsföretag, däribland E.ON.

---

<sup>37</sup> Prop. 2012/13:85 s. 21.

<sup>38</sup> I bilaga 3 till Ei:s beslut 2011 och dess underbilaga 4 redovisas Ei:s sammanvägda bedömning av kalkylräntan samt konsultrapporter från Ernst & Young, Grant Thornton (och ICECAPITAL som haft i uppdrag att analysera möjligheter att justera ner kalkylräntan med hänsyn till möjlighet att göra vissa överavskrivningar och därmed få räntefria skattekrediter).

Överklagandena gällde flera parametrar i Ei:s beslut, däribland tillämpningen av övergångsmetoden i dess helhet, ett avdrag för skattekrediter och nivån på kalkylräntan beräknad enligt schablonmetoden. I detta sammanhang ska framförallt noteras att flera elnätsföretag yrkade att den regulatoriska kalkylräntan skulle fastställas med beaktande av ett långsiktigt perspektiv, stabilitet och hållbarhet i enlighet med ellagens förarbeten och nätföretagens verkliga förutsättningar. Med dessa utgångspunkter skulle Ei:s bedömningar komma att ändras, särskilt för parametrarna riskfri ränta och kreditriskpremie. Nätföretagens överklaganden gällde även bedömningen av skuldandel och storleken på den s.k. särskilda riskpremien som Ei tillämpat. Företagen anlät ekonomisk expertis för att beräkna kalkylräntan och åberopade bl.a. utlåtanden av PwC, KPMG, professorn Kenth Skogsvik och docenten Mattias Ganslandt.

Målen innefattade således prövning av omfattande argumentation och underlag, vilka i domskälen läggs till grund för ingående resonemang om Ei:s utrymme att välja metoder och antaganden samt utgångspunkterna vid beräkning av intäktsramar enligt ellagen.

Förvaltningsrätten fastställde kalkylräntan till 6,5 procent.<sup>39</sup> Kammarrätten tog upp tre mål<sup>40</sup> till prövning och fastställde likaledes kalkylräntan till 6,5 procent. I övriga mål beslutade kammarrätten att inte bevilja prövningstillstånd. Ei överklagade samtliga domar och beslut till Högsta förvaltningsdomstolen, som inte meddelade prövningstillstånd.<sup>41</sup>

Domstolarna fann att Ei:s egna justeringar av kalkylräntan, inklusive övergångsmetoden, inte var förenliga med vissa grundläggande utgångspunkter i ellagen. Kammarrätten uttalade därvid bl.a. följande om ellagens innebörd och Ei:s valmöjligheter avseende bl.a. metoder för att beräkna kalkylräntan.

*”Bestämmelserna i ellagen och kapitalbasförordningen tillsammans med uttalanden i förarbetena ger övergripande anvisningar om hur beräkningen ska göras. På en mera detaljerad nivå finns olika alternativ. En metod kan således utformas på olika sätt utan att den kan sägas gå utanför de ramar som regleringen anger.[...] Även om specifika metodval inte uttryckligen har angetts, ger uttalanden i förarbetena tillsammans med de bestämmelser som finns, vägledning för vilka metoder och principer som ska väljas eller är möjliga att välja.”<sup>42</sup>*  
[understrykningen gjord här]

\*\*\*

*”Ett grundläggande krav på en justering av beräkningsmetod måste vara att justeringen görs inom ramen för det regelverk som metoden bygger på. En justering måste därför göras med beaktande av de bestämmelser som finns om hur skälighetsbedömningen ska göras. Om justeringen avser ett tidigare valmotiverat ställningstagande bör det krävas en grundlig utredning och noggranna överväganden.”<sup>43</sup>* [understrykningen gjord här]

---

<sup>39</sup> Förvaltningsrätten i Linköping, ett stort antal domar av den 11 december 2013.

<sup>40</sup> Kammarrätten i Jönköping, domar av den 10 november 2014 i mål nr 61–14, 101–14 och 129–14.

<sup>41</sup> Högsta förvaltningsdomstolen, beslut den 23 mars 2015.

<sup>42</sup> Kammarrätten i Jönköping, se t.ex. dom av den 10 november 2014 i mål nr 61–14, s. 42.

<sup>43</sup> a. dom, s. 43.

\*\*\*

*”Det förhållandet att det i förarbetena har uttalats att Ei får ta ställning till om WACC-metoden fortsatt ska tillämpas medför inte att Ei kan välja att fastställa kalkylräntan genom tillämpning av en egenhändigt konstruerad metod som endast delvis ansluter sig till WACC-metoden.”<sup>44</sup>*

Kammarrätten uttalade sig vidare särskilt om tidsperspektivet, som har stor betydelse för den slutliga WACC-nivån samt varit föremål för utförlig argumentation av parterna och olika bedömningar i ingivna expertutlåtanden.<sup>45</sup>

*”Det övergripande syftet med förhandsregleringen är att skapa förutsägbarhet för nätföretagen och deras kunder (prop. 2008/09:141 s. 31). Nätföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet (prop. 2008/09:141 s. 58). I Europaparlamentets och Rådets direktiv 2009/72/EG art. 37.6.a anges särskilt att nödvändiga investeringar i nätet ska kunna göras för att säkra nätens funktion (jfr även EU-domstolens dom i mål C274/08 p. 38). En investering i elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Utredningen i målet ger stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Vidare framgår av utredningen att om kalkylräntan bestäms med ett kortsiktigt perspektiv kan intäktsramen komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna. Mot bakgrund av det anförda anser kammarrätten att det för tillsynsperioden 2012–2015 är rimligt och i överensstämmelse med förhandsregleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan fastställs.” [understrykningar gjorda här]*

Vidare uttalade sig kammarrätten om vissa parametrar för att beräkna kalkylräntan enligt följande.

– **Risikfri ränta**

Experterna använde sig av olika metoder för att beräkna den riskfria räntan, varav de flesta utgick från statsobligationer. Ei och nätföretagen utgick från metoden att fastställa den riskfria räntan genom att addera långsiktig förväntad utveckling av BNP till Riksbankens inflationsmål (s.k. BNP-metod). Kammarrätten uttalade bl.a. följande.

*”Vid bestämmande av värdet på riskfri ränta har tidsperspektivet stor betydelse. Den riskfria räntan som används i WACC-metoden ska spegla investeringarnas tidshorisont. Uppskattningen bör därför baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd.”<sup>46</sup>*

Kammarrätten fastställde räntesatsen som beräknats enligt BNP-metoden.

– **Kreditriskpremie**

Ei:s konsulter använde sig av olika tidsperspektiv för beräkningen (en momentan och en långsiktig kreditriskpremie). Myndigheten använde

---

<sup>44</sup> a. dom, s. 45–46.

<sup>45</sup> a. dom, s. 48.

<sup>46</sup> a. dom, s. 51.

sig av ett medelvärde av bedömningarna. Kammarrätten uttalade bl.a. följande.

*"En längre löptid motiverar vanligtvis en högre riskpremie. De experter som använt ett långsiktigt perspektiv har kommit fram till en högre riskpremie än den som Ei har använt. Kammarrätten, som tagit ställning för ett långsiktigt perspektiv, anser att det är rimligt att använda en kreditriskpremie om 1,83 procent vid beräkning av kalkylräntan."<sup>47</sup>*

Domstolarna ändrade beslutet och beaktade endast den beräkning som var gjord i ett långsiktigt perspektiv.

– **Tillgångsbeta**

Ei:s konsulter och nätföretagens ekonomiskt sakkunniga använde sig av en historisk regressionsanalys för att beräkna betavärden. Däremot använde experterna flera olika dataurval och olika metoder för vidare analys och hantering av värdena, inklusive skilda metodval gällande justering, filtrering och bedömningar av slutliga betavärden.<sup>48</sup> Kammarrätten valde att fastställa tillgångsbeta baserat på ojusterade betavärden.

– **Särskild riskpremie**

Ei:s konsulter, nätföretagens sakkunniga, förvaltningsrätten och kammarrätten övervägde och tillämpade en s.k. särskild riskpremie. Dock förespråkade de ekonomiska experterna och parterna olika nivåer på den särskilda riskpremien, baserat på olika bedömningar av exakt vilka risker som skulle vägas in. Kammarrätten fastställde den särskilda riskpremien till 1 procent med hänsyn till osäkerhet om bl.a. regleringen.<sup>49</sup>

#### 5.4.2 Intäktsramar och kalkylränta enligt ellagen för 2016–2019

Ei beslutade om nätföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2016–2019 i juni 2015. Utgångspunkt för prövningen var huvudsakligen 5 kap. ellagen och den äldre intäktsramsförordningen (2014:1064).

Inför besluten om intäktsramar hade Ei åter tagit fram underlag och anlitat ekonomisk expertis för att beräkna kalkylräntan. Myndigheten ansåg sig inte bunden av kammarrättens val av metoder och parametrar för föregående tillsynsperiod. Ei gav vissa detaljerade instruktioner till konsulterna, däribland att utgå från WACC-metoden, att använda svenska statsobligationer med en tioårig löptid vid bedömningen av den riskfria räntan, att beakta en tioårig löptid även vid estimering eller beräkning av övriga parametrar samt att beräkna betavärdet utan s.k. Bloomberg-justering. Uppdragen gavs till EY, GT

---

<sup>47</sup> a. dom, mål nr 61–14, s. 52.

<sup>48</sup> a. dom, s. 53–54. Båda Ei:s konsulter gjorde analyser av underlagen, dock med delvis olika metoder. GT rekommenderade att även göra en s.k. Bloomberg-justering medan EY inte gjorde någon justering. Av det nu sagda följer att ingen av konsulterna använde ett aritmetiskt genomsnitt av rå-betavärden utan vidare analys och hantering. Se vidare metodval och motiveringar i "Estimering av kalkylränta (WACC) för elnätsverksamhet under tillsynsperioden 2012–2015", GT (2011), respektive "Estimering av kalkylränta för elnätsverksamhet för åren 2012–2015", EY (2011).

<sup>49</sup> Kammarrätten i Jönköping, dom av den 10 november 2014 i mål nr 61–14, s. 54.



samt Montell & Partners (nedan även "M&P"). Med ledning av konsulternas beräkningar fastställde Ei kalkylräntan till 4,53 procent.

Besluten överklagades åter av ett stort antal elnätsföretag, däribland E.ON.

Förvaltningsrätten ändrade åter grunderna för beräkning av intäktsramar i flera avseenden. Kalkylräntan fastställdes till 5,85 procent.

Gällande utgångspunkterna för att beräkna kalkylräntan uttalade förvaltningsrätten bl.a. följande.

*"Förvaltningsrätten anser att kammarrättens avgöranden för tillsynsperioden 2012–2015 är vägledande vid bedömningen av intäktsramar även för denna tillsynsperiod. Detta gäller framförallt kammarrättens uttalande om att ett långsiktigt perspektiv ska användas vid fastställande av parametrarna i kalkylräntebereäkningen. Detta är ett sådant principiellt uttalande som har bäring även för den tillsynsperiod som nu prövas."<sup>50</sup> [understrykningar gjorda här]*

Däremot ansågs kammarrättens avgörande inte nödvändigtvis vägledande gällande värdena som olika parametrar åsatts.

Följande uttalanden om utgångspunkterna och parametrarna för att beräkna kalkylräntan, som åter fastställdes av domstolen, kan noteras.

– **Risfri ränta**

I enlighet med Ei:s instruktion baserade myndighetens konsulter sin bedömning av den riskfria räntan på tioåriga statsobligationer. Trots det kom konsulterna att utgå från delvis olika underlag (dagsnotering respektive prognoser för fyra år, dock från två olika datum) och kom fram till olika värden på den riskfria räntan (0,4–3 procent). Ei valde att utgå från den mest aktuella prognosen (2,8 procent).

Nätföretagens sakkunniga förordade att om avkastningen på tioåriga statsobligationer används som utgångspunkt, borde Konjunkturinstitutets nioårsprognos beaktas. Tioåriga obligationer skulle emellertid ge en för låg avkastning då de har väsentligt kortare tidsperspektiv än investeringar i elnät. Vid beslutstidpunkten förekom handel i trettioåriga statsobligationer i tillräcklig omfattning för att kunna bedöma en s.k. löptidsdifferens mot avkastningen på tioåriga instrument (prognoser finns inte för de trettioåriga obligationerna). De sakkunniga förordade att, om prognosen för tioåriga statsobligationer skulle användas, skulle den riskfria räntan ökas med löptidsdifferensen för att få ett långsiktigt perspektiv. Detta skulle ge en riskfri ränta i intervallet 4–4,3 procent.

Förvaltningsrätten upprepade att den riskfria räntan måste fastställas med beaktande av ett långsiktigt perspektiv och uttalade bl.a. följande.

*"En sådan metod [att utgå från KI:s nioåriga prognoser, vår anm.] kan, som Energimarknadsinspektionen anför, antas vara generös mot elnätsföretagen. I ett annat ränteläge kan emellertid resultatet bli det motsatta. Som kammarrätten konstaterade kan en stabil kalkylränta ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar*

---

<sup>50</sup> Förvaltningsrätten i Linköping, dom av den 14 december 2016 i mål nr 4794–15 m.fl., s. 33.

som krävs. Användningen av långsiktiga prognoser och scenarier medför att kalkylräntan inte varierar alltför mycket mellan tillsynsperioderna och medför således sådan stabilitet.”<sup>51</sup>

\*\*\*

”Enligt WACC-teorin ska den riskfria räntan spegla investeringarnas tidshorisont. Detta är parterna överens om och det uttalade även kammarrätten i domarna gällande föregående tillsynsperiod. Parterna är emellertid inte ense om innebörden av begreppen investeringarnas tidshorisont och investeringarnas livslängd. [...] Det synes vara vedertaget av samtliga parter att investeringar i elnät har ett mycket långsiktigt tidsperspektiv. [...] Det framgår vidare av förordningen (2014:1064) om intäktsram för elnätsföretag att elnäten i detta sammanhang i huvudsak har en ekonomisk livslängd om 40 år. [...]

Det anförda leder enligt förvaltningsrättens mening till slutsatsen att investerarnas finansieringsperspektiv inte ska vara avgörande vid bedömningen av den riskfria räntan. Att den riskfria räntan ska bedömas utifrån investeringarnas tidshorisont medför i stället att 30-åriga statsobligationer vore en bättre utgångspunkt än 10-åriga statsobligationer. Såvitt framkommit finns det emellertid inte några ränteprognoiser för 30-åriga statsobligationer. Utgångspunkten vid bedömningen av den riskfria räntan måste därför ändå vara räntan för 10-åriga statsobligationer. [...] Förvaltningsrätten anser [...] att utredningen i de nu aktuella målen visar att det finns en löptidsdifferens mellan 10-åriga och 30-åriga statsobligationer och att räntan för 30-åriga statsobligationer är högre.”<sup>52</sup>

Mot denna bakgrund fastställde förvaltningsrätten den riskfria räntan till 4,01 procent baserat på den nioåriga prognosen plus en löptidsdifferens.<sup>53</sup>

#### – **Tillgångsbeta**

Ei fastställde tillgångsbeta till 0,39 baserat på EY:s rekommendation. Här kan noteras att betavärdet enligt EY:s rapport är ett genomsnitt av ojusterade beta efter R<sup>2</sup>-filtrering. I rapporten utvecklas att det är praxis att rensa bort tal med lågt förklaringsvärde (lågt R<sup>2</sup>-värde) vid beräkning av betavärden, att om de inte rensas bort tenderar observationer med lågt förklaringsvärde att förvränga genomsnittet, samt att observationer med lågt förklaringsvärde oftast är förknippade med låga beta (de tenderar alltså att leda till att betavärdet underskattas).<sup>54</sup>

---

<sup>51</sup> a. dom, s. 37.

<sup>52</sup> a. dom, s. 38–40.

<sup>53</sup> a. dom, s. 41.

<sup>54</sup> ”WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016–2019”, EY (2015), s. 10. EY anger bl.a.: ”Det är praxis vid bedömning av betavärden att sortera bort observationer med låga R<sup>2</sup>-tal eftersom dessa riskerar att förvränga genomsnittet. (Det vanligaste är att låga R<sup>2</sup>-värden är förknippade med låga betavärden.). [...] Ju högre vi sätter R<sup>2</sup>-gränsen, desto ”bättre” men färre observationer får vi. Vi måste alltså göra en avvägning mellan nyttan av att ha många bolag som ingår i genomsnittet (vilket erhålls genom att sätta en låg R<sup>2</sup>-gräns) samt nyttan av att ha så högkvalitativa observationer som möjligt (vilket erhålls genom att sätta en hög R<sup>2</sup>-gräns). Vi har valt att dra gränsen vid R<sup>2</sup>=0,3. [...] Att sätta R<sup>2</sup>-gränsen vid 0,3 framstår som rimligt för att inte riskera att missgynna företagen till följd av eventuellt missvisande (låga) betaobservationer.”

Nätföretagen förordade att tillgångsbeta borde fastställas till samma värde som föregående tillsynsperiod eller att beta borde justeras enligt vedertagen metod (Bloomberg-justering).

Förvaltningsrätten fastställde det betavärde som Ei tillämpat (dvs. ojusterade betavärden som renrats för extremvärden med en R<sup>2</sup>-gräns på 0,3).<sup>55</sup>

– **Särskild riskpremie**

Samtliga Ei:s konsulter och nätföretagens sakkunniga övervägde och förordade beaktande av en särskild riskpremie. Experterna gjorde än en gång olika bedömningar av riskpremiens nivå och vilka risker som borde inkluderas. Ei valde att fastställa riskpremien till noll (0).

Förvaltningsrätten fann att det i vart fall fanns stöd för att osäkerheter i förhandsregleringen motiverade en särskild riskpremie på 0,5 procent.<sup>56</sup>

Ei överklagade till kammarrätten, som beslutade att inte meddela prövnings-tillstånd. Vid beslutet att inte pröva överklagandet hänvisade kammarrätten till och beaktade särskilt mål om intäktsramar enligt naturgaslagen som kammarrätten avgjort genom dom samma dag, i vilka kammarrätten uttalat sig om utgångspunkter för beräkning av kalkylräntan (se punkten 5.4.3 nedan).<sup>57</sup>

I besluten angav kammarrätten att förvaltningsrättens domar använt delvis andra metoder än de som fastställts i naturgasmålen (bl.a. en löptidspremie i stället för BNP-metoden för att fastställa den riskfria räntan), men att det inte lett till någon avgörande skillnad till beloppet.<sup>58</sup>

#### 5.4.3 Intäktsramar och kalkylränta enligt naturgaslagen för 2015–2018

Ei fastställde intäktsramar för gasnätsföretagen för första gången (för tillsynsperioden 2015–2018) i oktober 2014.

Gasnätsföretagens avkastning i intäktsramarna beräknades enligt WACC-metoden, vilket ingen part haft invändningar emot. Vid bedömning och beräkning av parametrar i WACC-metoden valde Ei att utgå från statsobligationer med 10-årig löptid.

Besluten överklagades av flera företag.

Gasföretagen invände att avkastningen ska beräknas med beaktande av ett framåtblickande stabilt och långsiktigt perspektiv, på motsvarande sätt som för elnätsföretag. Företagen anförde att tidsperspektivet för investeringar i gasnät är betydligt längre än tioåriga statsobligationer, som därmed inte var en jämförbar placering. Domstolsprövningarna ledde till att grunderna för beräkning av intäktsramar ändrades på olika sätt i respektive instans.

---

<sup>55</sup> Förvaltningsrätten i Linköping, dom av den 14 december 2016 i mål nr 4795—15 m.fl., s. 44—45.

<sup>56</sup> a. dom, s. 46—47.

<sup>57</sup> Kammarrätten i Jönköping, beslut av den 14 december 2016 i mål nr 77—78—17 och 80—81—17.

<sup>58</sup> *Ibid.*

Gasnätsföretagen argumenterade, med stöd av egen ekonomisk expertis, för att den riskfria räntan borde bedömas enligt BNP-metoden, och att om statsobligationer skulle användas som utgångspunkt borde i vart fall trettioåriga statsobligationer beaktas. Förvaltningsrätten bekräftade att kalkylräntan och den riskfria räntan skulle bestämmas med beaktande av ett långsiktigt perspektiv.<sup>59</sup> Domstolen fastställde emellertid kalkylräntan baserat på Konjunkturinstitutets nioåriga prognos för tioåriga statsobligationer, då detta var den mest långsiktiga bedömningen av statsobligationer som fanns att tillgå vid beslutstidpunkten (trettioåriga statsobligationer var inte tillräckligt likvida för att kunna läggas till grund för en räntebedömning).<sup>60</sup>

Ei överklagade domarna till kammarrätten. Även kammarrätten slog fast utgångspunkten att kalkylräntan och den riskfria räntan ska bestämmas med beaktande av ett långsiktigt perspektiv.<sup>61</sup> Kammarrätten hänvisade därvid till utgångspunkterna som fastställts i elnätsmålen och bekräftade även vad som anförts i elnätsmålen om Ei:s möjligheter att ändra metoder för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan.

*”Samtidigt som Energimarknadsinspektionens olika beräkningsmetoder ska uppfylla krav på rättssäkerhet och vara förutsägbara, bör det [...] vara möjligt för inspektionen att över tid anpassa och förändra beräkningsmetoderna i syfte att förhålla sig till nya förutsättningar. Alla förändringar ska dock kunna motiveras sakligt och hålla sig inom ramen för lagstiftning, praxis och förarbetsuttalanden. Det bör krävas en grundlig utredning och noggranna överväganden för att en redan utarbetad metod ska kunna ändras. För att kunna justera en tidigare använd metod ska det göras sannolikt att det finns sakliga skäl för en förändring.”*<sup>62</sup>

Kammarrätten godtog inte användningen av statsobligationer och löptidspremie, utan fastställde att den riskfria räntan skulle beräknas enligt samma s.k. BNP-metod som använts i elnätsmålen.<sup>63</sup> Detta eftersom Ei inte visat att BNP-metoden inte var vedertagen eller att myndighetens valda metod (att utgå från tioåriga statsobligationer) var lämpligare för en långsiktig bedömning av kalkylräntan.<sup>64</sup>

Kammarrätten slog vidare fast att parametern förväntad inflation skulle beräknas med beaktande av ett långsiktigt perspektiv varvid Riksbankens långsiktiga inflationsmål ska användas som utgångspunkt vid beräkningen.<sup>65</sup>

Slutligen fastställdes en särskild riskpremie på 1,5 procent.

Övriga parametrar blev inte föremål för någon särskild prövning i kammarrätten givet utgången i fråga om utgångspunkten för bedömning av den riskfria räntan.

---

<sup>59</sup> Förvaltningsrätten i Linköping, dom av den 1 februari 2016 i mål nr 8021—14, s. 62—64.

<sup>60</sup> a. dom, s. 65—66.

<sup>61</sup> Kammarrätten i Jönköping, dom av den 17 november 2017 i mål nr 429—16, s. 11—12.

<sup>62</sup> a. dom, s. 13.

<sup>63</sup> a. dom, s. 13.

<sup>64</sup> a. dom, s. 14—15.

<sup>65</sup> a. dom, s. 17.

Ei överklagade kammarrättens avgörande till Högsta förvaltningsdomstolen, som inte lämnade prövningstillstånd.<sup>66</sup>

#### 5.4.4 Intäktsramar och kalkylränta enligt naturgaslagen för 2019–2022

I beslut om intäktsramar för gasnät för tillsynsperioden 2019–2022 har Ei fastställt kalkylräntan till 6,52 procent. Myndigheten har därvid utgått från ovannämnda domstolspraxis i el- och gasnätsmålen.

Enligt bilaga 4 till besluten (gemensam bilaga, där Ei redogör för beräkningen av kalkylräntan) framgår att myndigheten i enlighet med praxis bl.a. använt ett långsiktigt perspektiv som speglar investeringarnas tidshorisont för att fastställa den riskfria räntan, genom att använda den s.k. BNP-metoden.<sup>67</sup>

Besluten kom inte att överprövas avseende nivån på kalkylräntan.

### 5.5 **Intäktsramsförordningen 2018**

Enligt 5 kap. 8 § ellagen får regeringen eller den myndighet som regeringen förordnar meddela ytterligare bestämmelser om dels (1) hur kapitalbasen ska beräknas, dels (2) beräkningen av avskrivningar och avkastningen på kapitalbasen. Motsvarande normgivningsbemyndiganden har tidigare funnits i 5 kap. 9 § ellagen, tredje stycket.

I förarbetena till 5 kap. 9 § ellagen anges att regeringen och Ei kan göra *förtydliganden* och *mindre justeringar* av metoder som följer av ellagen med stöd av normgivningsbemyndigandet.<sup>68</sup> Vidare framhålls att domstolsprövningar om vad som är skäligt eller rimligt kommer att förekomma även i framtiden, att följdåtgärder måste utformas med hänsyn till ellagen, grundlag och unionsrätt samt att utgångspunkten är att regelverket ska vara långsiktigt och stabilt.<sup>69</sup>

När normgivningsbemyndigandet flyttades till 5 kap. 8 § ellagen angavs att det har samma innebörd och syfte.<sup>70</sup>

#### 5.5.1 Bakgrund

Den 16 december 2016, kort efter Förvaltningsrättens i Linköping domar om intäktsramar för elnät tillsynsperioden 2016–2019, gav regeringen Ei i uppdrag att utforma ett förslag till närmare författningsreglering av rimlig avkastning i elnätsverksamhet.<sup>71</sup>

---

<sup>66</sup> Högsta förvaltningsdomstolen, beslut av den 4 april 2018.

<sup>67</sup> "Kalkylränta för tillsynsperioden 2019–2022", Bilaga 4 till Ei:s beslut om intäktsramar för gasnät 2019–2022, s. 7.

<sup>68</sup> Se prop. 2008/09:141, s. 59–60 och prop. 2013/14:85, s. 14.

<sup>69</sup> Prop. 2013/14:85, s. 14.

<sup>70</sup> Prop. 2017/18:237 s. 91.

<sup>71</sup> Regeringsbeslut den 16 december 2016, Miljö- och Energidepartementet M2016/03027/Ere, M2016/02275/Ee och M2016/02483/Ee.

Bakgrunden till uppdraget var att Ei och regeringen ansåg att kalkylräntan enligt ellagen blivit för hög genom domstolsprövningarna.<sup>72</sup> Redan när uppdraget gavs framgick således att avsikten var att genom ny reglering sänka kalkylräntan.

I oktober 2017 publicerade Ei sitt författningsförslag i rapport R2017:07. Ei anförde därvid att det inte fanns någon tydlig praxis om hur uttrycket "rimlig avkastning" i 5 kap. 6 § ellagen (dåvarande lydelsen) skulle tolkas, och därmed inget hinder mot att reglera avkastningen genom förordning.<sup>73</sup>

*"Det faktum att rättspraxis grundas på en bestämmelse i lag kan anses vara ett hinder mot att kunna föreslå detaljerade regler i förordning som avviker från rättspraxis. När det gäller tolkningen av vad som är rimlig avkastning har dock frågan inte avgjorts av högsta instans och därutöver har underrätterna också haft skilda uppfattningar i olika frågor. [...]. Det framgår tydligt av domarna att det finns många sätt att beräkna en avkastning som är förenlig med ellagen. Domstolarna angav också uttryckligen att bedömningen av en rimlig avkastning endast kunde avse den aktuella tillsynsperioden. Ei anser mot denna bakgrund att det inte finns en tydlig praxis om hur uttrycket "rimlig avkastning" ska tolkas i ellagen. Det finns därför inget hinder för att regeringen ska kunna använda sitt bemyndigande för att författningsreglera avkastningen..."<sup>74</sup>*

Ei anförde vidare att unionsrättens krav – enligt myndighetens tolkning – innebär hinder mot att författningsreglera nivån på kalkylräntan, men däremot inte något hinder mot att reglera metoder och parametrar som bygger upp kalkylräntan.<sup>75</sup>

Mot denna bakgrund gav myndigheten ett författningsförslag som dels föreskriver att kalkylräntan ska bestämmas med WACC-metod och kostnaden för eget kapital ska fastställas enligt CAPM, dels innefattade mycket detaljerade instruktioner om metoder och utgångspunkter för att fastställa kalkylräntans och kapitalkostnadens beståndsdelar.<sup>76</sup>

I rapporten identifieras bl.a. frågor om tidsperspektiv som en grundläggande utgångspunkt för utformningen av regleringen. Ei:s uppfattning och förslag baseras på samma ståndpunkt som myndigheten hade i de pågående domstolsprocesserna, nämligen att den regulatoriska kalkylräntan ska spegla tillsynsperiodens aktuella marknadsförhållanden och därför bör få variera från tillsynsperiod till tillsynsperiod, att knyta den riskfria räntan till utvecklingen av tioåriga statsobligationer under en fyraårsperiod och att inte beakta en löptidspremie eller motsvarande.<sup>77</sup> I rapporten noteras även att förslagen går emot domstolarnas utgångspunkter avseende ett långt framåtblickande per-

---

<sup>72</sup> "Nya regler för elnätsföretagen inför perioden 2020–2023", Ei R2017:07, oktober 2017, och "Skärpt reglering av elnätsavgifterna", PM av Miljö- och Energidepartementet den 15 augusti 2018

<sup>73</sup> Se t.ex. R2017:07 s. 4 ("ingen större vägledning..."), s. 18 ("ingen egentlig praxis..."), s. 22 ("Domstolsavgöranden gällande avkastningen ger enligt Ei:s uppfattning inte någon vägledning för hur framtida bedömningar ska göras.")

<sup>74</sup> a. rapport, s. 23.

<sup>75</sup> a. rapport, s. 24.

<sup>76</sup> a. rapport, s. 34 (WACC-metod), s. 41–42 (CAPM).

<sup>77</sup> a. rapport, se t.ex. s. 44–46 och 49–50.

spektiv och ersätter dessa med Ei:s uppfattning om vad som är ett lämpligt metodval för att uppnå ellagens syften.<sup>78</sup>

Ei:s förslag innebar vidare ett definitivt ställningstagande att en särskild riskpremie utöver kapitalkostnaden enligt CAPM inte skulle behövas. Det noteras åter att förslaget ersätter domstolarnas bedömningar med Ei:s uppfattning.<sup>79</sup> Ei framhåller att den senaste bedömningen av en särskild riskpremie baserats på osäkerheter om regleringen, vilka – enligt myndigheten – skulle minskas genom att avkastningen detaljregleras i författning.<sup>80</sup>

Kort efter att rapporten publicerats meddelade Kammarrätten i Jönköping sina domar om intäktsramar för gasnät tillsynsperioden 2015–2018 och beslut om intäktsramar för elnät tillsynsperioden 2016–2019. Av kammarrättens avgöranden framgår tydligt att domarna som meddelats är vägledande, särskilt när det gäller tidsperspektiven, samt att Ei:s tolkningar av ellagen i väsentliga avseenden, som legat till grund för förslagen i R2017:07, inte delas av domstolen (se punkterna 5.4.3 och 5.4.2 ovan).

I augusti 2018 antog regeringen intäktsramsförordningen, som i sak baserats på Ei:s rapport (det hade däremellan skett en viss bearbetning av bestämmelsernas utformning och mindre justeringar av innehållet, dock varken på grund av eller i linje med kammarrättens dom). Redan när förordningen meddelades kunde regeringen bedöma att den regulatoriska kalkylräntan – under då rådande ränteförhållanden m.m. – skulle sänkas till cirka 3 procent genom tillämpning av utgångspunkterna i regleringen i stället för utgångspunkterna i domstolsavgöranden för föregående tillsynsperioder.<sup>81</sup> Detta framhölls som en fördel och ett av syftena med förordningen. En ytterligare fördel och syfte med regleringen angavs vara att omfattningen av materiella överprövningar av innehållet i intäktsramsbeslut skulle komma att begränsas betydligt.<sup>82</sup>

#### 5.5.2 Detaljreglering av metoder för beräkning av kapitalkostnader m.m.

Intäktsramsförordningen innehåller mycket detaljerade föreskrifter om hur nätföretagens avkastning på kapitalbasen ska beräknas.

##### **Metodval fastslås i förordningen**

Till skillnad från tidigare gällande förordning (2014:1064) om intäktsram för elnätsföretag ("**äldre intäktsramsförordningen**") fastslår intäktsramsförordningen bl.a. en ekonomisk metod att beräkna avkastningen på kapitalbasen. Enligt 17 § intäktsramsförordningen, andra stycket, ska Ei beräkna en kalkylränta ( $W$ ) enligt följande formel i bilaga 2 till förordningen.

---

<sup>78</sup> a. rapport, se t.ex. a.a. och s. 58–59

<sup>79</sup> a. rapport, s. 81.

<sup>80</sup> *Ibid.*

<sup>81</sup> Regeringen kommunicerade bl.a. vid en presskonferens den 15 augusti 2018 att kalkylräntan, givet ränte- och andra förhållanden per augusti 2018, skulle fastställas till omkring 3 procent (mer än 2,5 procentenheter mindre än dåvarande kalkylränta som faststälts av domstolarna). Siffran har även framförts i artiklar och intervjuer m.m.

<sup>82</sup> Se t.ex. fakta-promemorian *Skärpt reglering av elnätsavgifter*, s. 2.

$$\left( \frac{1 + \left( \frac{((RD \times (1 - T)) \times S) + (RE \times (1 - S))}{1 - T} \right)}{1 + I} \right) - 1$$

**Figur 5.2.** WACC-formeln överst i intäktsramsförordningens bilaga 2.

Formeln innebär att kalkylräntan ska bestämmas utifrån kostnaden för lånat kapital före skatt och kostnaden för eget kapital, viktade enligt en nettoskuldsättningsgrad (dvs. enligt WACC-metod). Värdet justeras även för skatt ( $T$ ) och förväntad inflation ( $I$ ) för att få den reala kalkylräntan före skatt ( $W$ ).

Vidare innehåller förordningen detaljerade instruktioner för hur variabler i formeln ska bestämmas. Bilaga 2 till intäktsramsförordningen innehåller ytterligare formler, som preciserar hur kostnaden för lånat kapital ( $RD$ ), kostnaden för eget kapital ( $RE$ ) och nettoskuldsättningsgraden ( $S$ ) ska bestämmas. I 18–26 §§ intäktsramsförordningen finns bestämmelser om utgångspunkter och parametrar som ska användas när Ei bestämmer de nyssnämnda variablerna liksom andra variabler som bygger upp dessa. Som angetts i punkten 5.5.1 ovan bygger bestämmelserna i stor utsträckning på hur Ei utan framgång argumenterat för att ellagen bör förstås 2012–2015 och framförallt 2016–2019. Därmed innebär intäktsramsförordningen väsentliga avsteg från vad domstolarna funnit avseende utgångspunkter, underlag som inkluderas, hur ingående parametrar bestäms och vilka faktiska förhållanden som beaktas när kalkylräntan ska bestämmas enligt ellagen.

Nedan sammanfattas kort vad metodbestämmelserna föreskriver om olika variabler.

- **Jämförelseföretag (18 §)**

Enligt intäktsramsförordningen måste jämförelseföretag (1) ha överföring av el som sin huvudsakliga verksamhet, (2) vara noterade på en europeisk handelsplats och (3) ha sitt säte i Europa. Jämförelseföretagen används för att bestämma nettoskuldsättningsgrad (beräknad utifrån nettoskuld och eget kapital, 22–23 §§), tillgångsbeta (25 §) samt kreditriskpremie (26 §).

Före förordningen har Ei:s konsulter haft större frihet att göra urval av jämförelseföretag, även om kriterier liknande punkterna i 18 § har diskuterats. Det har varit möjligt att analysera utfall med olika urvalsgrupper (t.ex. inkluderande utomeuropeiska företag och/eller annan reglerad verksamhet såsom drift av gasnät). Ei:s konsulter har till viss (ökande) grad styrts av myndighetens instruktioner till att utgå från ett litet antal jämförelseföretag.

- **Risikfri ränta (19 §)**

Enligt 19 § intäktsramsförordningen ska den riskfria räntan beräknas enligt följande.

*”En riskfri ränta ska beräknas som genomsnittet av*

1. *den årliga avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under de fyra kalenderår som föregår Energimarknadsinspektionens beslut om intäktsram, och*



2. en marknadsmässig prognos för avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under tillsynsperioden.

*Avkastningen enligt första stycket 1 ska beräknas som ett genomsnitt utifrån samtliga värden för bankdagar under den aktuella perioden.”*

Användningen av tioåriga instrument och beaktande av fyra historiska år utgör avsteg från vad domstolarna tidigare ansett är framåtblickande, stabilt och långsiktigt i enlighet med ellagen. Bestämmelsen är justerad från Ei:s inställning i domstolsprocessen om intäktsramar 2016–2019 och myndighetens förslag 2017, dock närmast så att den innebär ett större avsteg från domstolarnas utgångspunkter för att fastställa den riskfria räntan och kalkylräntan enligt ellagen.

- **Kreditriskpremie (20 §)**

Enligt 20 § intäktsramsförordningen ska kreditriskpremien beräknas enligt följande.

*En kreditriskpremie ska beräknas som skillnaden i avkastning mellan*

1. jämförelseföretagens obligationslån med tio års löptid, och
2. tioåriga statsobligationer under de åtta kalenderår som föregår Energi-marknadsinspektionens beslut om intäktsram.

*Statsobligationerna ska ha utfärdats i Europa. Obligationslånen och statsobligationerna ska så långt som möjligt spegla samma marknad.*

Bestämmelsen innebär en låsning vid tioåriga instrument och en åtta-årig observationsperiod. För tidigare tillsynsperioder har Ei:s konsulter bedömt kreditriskpremien med olika metoder, samt haft möjlighet att analysera och jämföra resultaten därav. Inför nu aktuella period har det visat sig att kreditriskpremien knappast kan beräknas enligt 20 § ordalydelse, då bestämmelsen förutsätter att det finns relevanta tioåriga obligationslån utfärdade av jämförelseföretagen vid beslutstidpunkten (vilket inte nödvändigtvis är fallet).

- **Statlig inkomstskatt (21 §)**

Enligt 21 § intäktsramsförordningen ska det antas att skattesatsen är den som följer av 65 kap. 10 § inkomstskattelagen (1999:1229).

- **Nettoskuldsättning (22 §) och eget kapital (23 §)**

Enligt intäktsramsförordningen ska nettoskuldsättningen (22 §) bestämmas som genomsnittet av skuldsättningsgrad i jämförelseföretagen och eget kapital (23 §) ska bestämmas som genomsnittet av jämförelseföretagens börsvärde. För båda variablerna ska beräkningen ske som ett genomsnitt av värden under de tio kalenderår som föregått beslutet om intäktsram.

Metoderna enligt 22–23 §§ innebär inte i sig någon markant förändring jämfört med tidigare tillvägagångssätt. Beträffande föregående tillsynsperioder har dock olika metoder och dataperioder beaktats, även när utgångspunkten varit historiska data från jämförelseföretag. Här ska noteras att det är mer korrekt enligt ekonomisk metod – och möjligt om det finns handlingsutrymme att analysera och bearbeta resultatet – att estimeras en optimal skuldsättningsgrad för de berörda företagen.

- **Inflation (24 §)**

Enligt 24 § intäktsramsförordningen ska inflationen beräknas enligt följande.

*Inflationen ska beräknas som genomsnittet av*

- 1. den årliga förändringen av ett konsumentprisindex med fast bostadsränta under de fyra kalenderår som föregår Energimarknadsinspektionens beslut om intäktsram, och*
- 2. en fyraårig marknadsmässig prognos för ett konsumentprisindex med fast bostadsränta för tillsynsperioden.*

*Den årliga förändringen enligt första stycket 1 ska beräknas utifrån samtliga månadsvärden under den aktuella tiden.*

Bestämmelsen innebär dels en sammanblandning av historiska utfall och framåtblickande värden (prognos), dels ett förkortat tidsperspektiv jämfört med praxis. Domstolarna har konsekvent fastställt den förväntade inflationen med utgångspunkt i ett långsiktigt perspektiv, varvid Riksbankens inflationsmål – inte indexförändringar i närtid – varit utgångspunkt.

- **Tillgångsbeta (25 §)**

Bestämmelsen i 25 § intäktsramsförordningen anger följande.

*Tillgångsbeta ska bestämmas utifrån ett genomsnitt av jämförelseföretagens aktiekursutveckling i förhållande till ett globalt aktiemarknadsindex för de tio kalenderår som föregår Energimarknadsinspektionens beslut om intäktsram. Beräkningen ska utgå från publicerade veckovärden och aktuella skattesatser för jämförelseföretagen.*

Denna instruktion innefattar ett betydande mått av detaljstyrning och underlåter samtidigt helt att beröra väsentliga metodval för beräkningen av tillgångsbeta. Föregående tillsynsperioder har Ei:s konsulter beräknat betavärden genom en regressionsanalys av historisk utveckling av dels aktiekurser för jämförelseföretagen, dels marknaden (index). Som berörts i punkterna 5.4.1-5.4.2 ovan har det föregående tillsynsperioder skett en vidare analys och behandling av betavärden – varvid olika former av "filter" (rensning av extremvärden) generellt har tillämpats och accepterats. Det har rått delade meningar om justering, och det är hittills ojusterade beta som slutligt använts av domstolarna. År 2015 har Ei även instruerat sina konsulter att betavärden inte får justeras. Dessa metodfrågor berörs inte i 25 §, men av Ei:s rapport framgår myndighetens ståndpunkt att betavärden inte ska justeras, liksom att myndigheten i övrigt tycks förutsätta att beta kommer att beräknas på motsvarande sätt som skett tidigare.<sup>83</sup>

- **Aktiemarknadsriskpremie (26 §)**

Enligt 26 § intäktsramsförordningen ska aktiemarknadsriskpremien beräknas som "den avkastning som krävs utöver riskfri ränta enligt 19 § för att attrahera investeringar i aktier".

---

<sup>83</sup> R2017:07, s. 75–77.

Bestämmelsen tycks inte i sig innebära någon ingående reglering av beräkningen. Här ska dock noteras att aktiemarknadsriskpremien samverkar med den riskfria räntan på ett sådant sätt att tidsperspektivet enligt 19 § blir styrande även vid beräkningen av aktiemarknadsriskpremien.

## 6 DE ÖVERKLAGADE BESLUTEN

I Ei:s beslut av den 10 oktober 2019 fastställdes intäktsramarna för tillsynsperioden 2020–2023 till följande belopp i 2018 års prisnivå.

- 2 252 848 tkr för REL00571 (*numer REL03018*), dnr 2019–100555, mål nr 9388–19);
- 19 895 949 tkr för REL00615 (dnr 2019–100588, mål nr 9362–19);
- 2 418 214 tkr för REL00957 (dnr 2019–100560, mål nr 9349–19; och
- 11 690 182 tkr för RER00855 (dnr 2019–100563, mål nr 9372–19

Ei:s beslut anger grunderna för beräkningen av beloppen, vilka bl.a. omfattar bedömningar av företagets kapitalbas, kalkylräntan samt löpande påverkbara och opåverkbara kostnader.

Såvitt relevant för detta överklagande har Ei

- fastställt den reala kalkylräntan efter skatt (WACC) till 2,16 procent, och
- exkluderat de s.k. raseringskostnader som företagen redovisat vid sin beräkning av löpande påverkbara kostnader.

### 6.1 Kalkylräntan

I Ei:s beslut anges bl.a. följande.

*"[Ei ska] fastställa en kalkylränta som ska användas vid beräkningen av intäktsramarna för tillsynsperioden 2020–2023 (17 § första stycket intäktsramsförordningen). [...] Den reala kalkylräntan före skatt ska beräknas enligt en formel som framgår av bilaga 2 till intäktsramsförordningen. Värdet på de variabler som ingår i formeln ska bestämmas enligt 18–26 §§ intäktsramsförordningen (17 § andra stycket intäktsramsförordningen)."<sup>84</sup>*

Ei fastställde den reala kalkylräntan före skatt och parametrarna enligt instruktionerna i intäktsramsförordningen. Värdena på kalkylränta och parametrar är sammanställda i tabell 6.1 nedan.

WACC-parameter	Värde
Riskfri ränta	0,90 procent
Kreditriskpremie	1,44 procent
Inkomstskatt (skattesats)	20,8 procent

<sup>84</sup> Se t.ex. beslut med dnr 2019–100563, s. 7.

Nettoskuldsättningsgrad	49 procent
Inflation	1,73 procent
Tillgångsbeta	29 procent (0,29)
Aktiemarknadsriskpremie	6,68 procent
<b>WACC (realt före skatt)</b>	<b>2,16 procent</b>

**Tabell 6.1.** WACC-parametrar i Ei:s beslut.

Myndighetens grunder för beräkningen av parametrarna och kalkylräntan redovisas i bilaga 7 till Ei:s beslut (bilagan är gemensam för samtliga beslut om intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023 med samma kalkylränta).

#### 6.1.1 Jämförelseföretag (18 § intäktsramsförordningen)

Inför besluten om intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023 har Ei anlitat Montell & Partners för att beräkna de fyra parametrarna nettoskuldsättningsgrad, kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie samt att identifiera och välja ut jämförelseföretag i enlighet med 18 § intäktsramsförordningen.<sup>85</sup>

Montell & Partners har identifierat sex (6) jämförelseföretag som uppfyller kriterierna i 18 § och därefter valt att exkludera ett företag (CN Transelectrica) på grund av dels att det saknades information för företaget avseende vissa år, dels att det förekom extrema värden i de observationer som fanns.<sup>86</sup>

Ei har baserat sitt beslut på de fem (5) jämförelseföretag som Montell & Partners valt ut.

#### 6.1.2 Riskfri ränta (19 § intäktsramsförordningen)

Ei har i enlighet med 19 § intäktsramsförordningen beräknat en riskfri ränta som motsvarar genomsnittet av den årliga avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer 2015–2018 och Konjunkturinstitutets prognos i juni 2019 för framtida avkastning på tioåriga svenska statsobligationer 2020–2023.

Genomsnittet av avkastningen på svenska statsobligationer 2015–2018 (0,64 procent enligt Ei) och KI:s prognos för perioden 2020–2023 (1,16 procent enligt Ei) är 0,90 procent. Ei har fastställt den riskfria räntan till 0,90 procent.<sup>87</sup>

#### 6.1.3 Kreditriskpremie (20 § intäktsramsförordningen)

Montell & Partners har beräknat kreditriskpremien som skillnaden i avkastning mellan å ena sidan den tyska tioåriga statsobligationsräntan under 2011–

<sup>85</sup> Montell & Partners, *Utredning av hur de fyra parametrarna skuldandel, kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie ska bedömas, samt identifiering av lämpliga jämförelseföretag inom ramen för intäktsramsförordningen för tillsynsperioden 2020–2023*, rapport den 13 mars 2019 ("M&P I") och *Parametrar för bedömning av kalkylränta för elnät 2020–2023*, rapport daterad den 13 mars 2019 ("M&P II").

<sup>86</sup> M&P I, s. 15, resp. M&P II, s. 9.

<sup>87</sup> Bilaga 7 till Ei:s beslut, "Kalkylränta för elnätsföretag för tillsynsperioden 2020–2023" ("Ei:s bilaga 7") s. 11–12.

2018 och å andra sidan ett index för europeiska kraftbolag (IGEEUB10<sup>88</sup>). Den tyska statsobligationsräntan valdes ut, eftersom tyska statsobligationer dels ställs ut i Euro, dels är de i volym största och mest likvida tioåriga statsobligationerna som handlas i Euro. Indexet IGEEUB10 valdes ut eftersom jämförelseföretagens genomsnittliga kreditrating är BBB och indexet avser företag med denna rating (relevanta obligationslån utställda av jämförelseföretagen finns inte).<sup>89</sup>

Skillnaden i avkastning mellan dessa alternativ beräknades av Montell & Partners till 1,44 procent. Ei har fastställt kreditriskpremien till 1,44 procent.

#### 6.1.4 Skattesats (21 § intäktsramsförordningen)

I 65 kap. 10 § inkomstskattelagen (1999:1229) anges gällande skattesats för juridiska personer till 21,4 procent. Riksdagen har dock beslutat att skattesatsen ska ändras till 20,6 procent från den 1 januari 2021.<sup>90</sup>

Ei har fastställt skattesatsen till 20,8 procent, dvs. ett medelvärde av skattesatserna som förväntas gälla under tillsynsperioden.

#### 6.1.5 Skuldsättningsgrad (22–23 § intäktsramsförordningen)

Enligt 22–23 §§ intäktsramsförordningen ska nettoskuldsättningen beräknas som ett genomsnitt av jämförelseföretagens nettoskuldsättning och eget kapital ska beräknas som genomsnittet av jämförelseföretagens börsvärde, för de tio (10) åren som föregår beslutet om intäktsram. Dessa båda värden ligger därefter till grund för beräkning av nettoskuldsättningsgraden (dvs. skuldandel) enligt formlerna i bilaga 2 till intäktsramsförordningen.

Montell & Partners har enligt instruktionen i intäktsramsförordningen beräknat nettoskuldsättningsgraden till 49 procent.<sup>91</sup> Ei har fastställt nettoskuldsättningsgraden till 49 procent.

#### 6.1.6 Inflation (24 § intäktsramsförordningen)

Ei har beräknat genomsnittet av den årliga förändringen av KPIF 2015–2018 (ett genomsnitt av månadsvärden) och KI:s prognos för 2020–2023 till 1,73 procent, och fastställt inflationen till denna procentsats.<sup>92</sup>

#### 6.1.7 Tillgångsbeta (25 § intäktsramsförordningen)

Montell & Partners har beräknat och analyserat ett intervall av tillgångsbeta med olika metodval inom ramen för förordningen, och rekommenderat att tillämpa betavärdet 0,37.<sup>93</sup> Beräkningen baseras på en regressionsanalys av jämförelseföretagens historiska aktiekursutveckling mot indexet STOXX Europe 600 för perioden 2008–2017, ett genomsnitt av tio ettåriga värden

---

<sup>88</sup> Indexet avser europeiska kraftbolag med kreditrating BBB och tioårig löptid.

<sup>89</sup> M&P I s. 17–19, M&P II, s. 12.

<sup>90</sup> Beslut den 14 juni 2018, protokoll 2017/18:132.

<sup>91</sup> M&P II, s. 9.

<sup>92</sup> Ei:s bilaga 7, s. 17–18.

<sup>93</sup> M&P II, s. 15.

under perioden, veckovärden (från fredagar) och årlig effektiv skattesats för jämförelseföretagen.<sup>94</sup> Montell & Partners har rensat bort extremvärden som inte är representativa (lågt förklaringsvärde) genom en s.k. R<sup>2</sup>-gärns på 0,3.<sup>95</sup>

Ei har fastställt tillgångsbeta baserat på en jämförelse med ett globalt index (MSCI World) i enlighet med 25 § samt gjort en valutajustering. Vidare har Ei frångått Montell & Partners rekommendation genom att dels endast beakta skattesatsen 2018 för respektive jämförelseföretag, dels inkludera samtliga observationer inklusive extremvärden som inte bedömts representativa. Med dessa metodförändringar har Ei beräknat och fastställt tillgångsbeta till 0,29.<sup>96</sup>

#### 6.1.8 Aktiemarknadsriskpremie (26 § intäktsramsförordningen)

Bestämmelsen i 26 § intäktsramsförordningen anger endast att en aktiemarknadsriskpremie ska beräknas som "den avkastning som krävs utöver riskfri ränta enligt 19 § för att attrahera investeringar i aktier". Eftersom den riskfria räntan ska dras av vid beräkning av aktiemarknadsriskpremien bör dock dessa båda parametrar bestämmas med beaktande av samma tidsperspektiv, som för den riskfria räntan måste vara fyra tillbakablickande år och fyra framåtblickande år enligt 19 § intäktsramsförordningen.

Montell & Partners har beräknat aktiemarknadsriskpremien till 5,52 procent som är ett viktat genomsnitt av undersökningar gjorda med ett antal olika metoder.<sup>97</sup> Energiföretagen har förordat att endast väga samman PwC:s marknadsriskpremiestudier och Fernandez studier för åren 2015–2018 och respektive studies senaste estimat för 2020–2023 (motsvarande tidsperspektiven för riskfri ränta enligt 19 §).

I besluten har Ei beräknat marknadsriskpremien som ett genomsnitt av PwC:s marknadsriskpremiestudie för åren 2015–2018 (6,55 procent) och för det senaste året (6,80 procent år 2019). Ei har därmed fastställt aktiemarknadsriskpremien till 6,68 procent.<sup>98</sup>

#### 6.1.9 Resultat (WACC)

Baserat på de beräkningar och parametrar som angetts ovan har Ei därefter gjort en beräkning enligt formeln i bilaga 2 till intäktsramsförordningen och fastställt kalkylräntan (WACC) till 2,16 procent.

E.ON har flera invändningar mot såväl beräkningsresultatet som metoderna för att fastställa parametrar i Ei:s beslut, vilka utvecklas nedan.

### 6.2 Raseringskostnader

Ei har inte beaktat raseringskostnader vid beräkningen av E.ON:s löpande påverkbara kostnader. I Ei:s beslut ges följande motivering.

---

<sup>94</sup> *Ibid.*

<sup>95</sup> *Ibid.*

<sup>96</sup> Ei:s bilaga 7, s. 8–10.

<sup>97</sup> M&P I, s. 29.

<sup>98</sup> Ei:s bilaga 7, s. 15–17.

*Den metod som Ei använder utgår ifrån en kapacitetsbevarande ansats som innebär att anläggningarna värderas utifrån nuanskaffningskostnader, det vill säga som om nätet vore helt nytt. Utgångspunkten för att beräkna skälig ersättning är alltså en annan än företagets verkliga kostnader för anläggningarna. Ei anser därför att företaget får skälig ersättning för anläggningskapitalet genom denna schabloniserade metod. En ökning av företagets löpande påverkbara kostnader ska därför inte medges.<sup>99</sup>*

## 7 INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN STRIDER MOT UNIONSRÄTTEN

Metodbestämmelserna i intäktsramsförordningen innefattar utförliga och detaljerade instruktioner för beräkningen av nätföretagens regulatoriska kalkylränta och intäktsramar.

Detaljregleringen i förordningen får till följd att Ei:s roll vid fastställande av intäktsramarna *de facto* reduceras till att utföra beräkningar enligt metodbestämmelserna och möjligheten för berörda enskilda att överklaga reduceras till vad som närmast utgör en rätt att laglighetspröva besluten för att säkerställa att metodbestämmelserna följts av Ei.

I samband med att Ei lämnade förslag till bestämmelser om beräkning av avkastningen i elnätsverksamhet, anförde myndigheten att unionsrättens krav – enligt Ei:s uppfattning – skulle innebära att själva kalkylräntesatsen inte får fastställas av någon annan än tillsynsmyndigheten. Ei:s slutsats var att unionsrätten däremot tillåter en detaljerad reglering lik förordningen, i vilken metod- och parametervärdena för att beräkna kalkylräntan fixeras.

Detta är felaktigt: en sådan ingående reglering av sättet att beräkna tariffer eller metoder (dvs. intäktsramar) är inte förenlig med unionsrättens krav, inklusive de centrala regler i elmarknadsdirektivet som översiktligt redovisats i punkten 5.1 ovan. Här kan noteras att bl.a. detaljregleringen i intäktsramsförordningen har föranlett EU-kommissionen att under år 2019 påbörja en utredning om fördragsbrott (felaktig implementering av unionens elmarknadsreglering) av Sverige.

Metodbestämmelserna innebär en otillåten inskränkning av tillsynsmyndighetens uppgifter, oberoende och självständighet. Genom metodbestämmelserna undandras väsentliga delar av tillsynsmyndighetens beslut från möjligheten till judiciell kontroll, genom att de följer av författning i stället för ett motiverat ställningstagande av myndigheten. Beräkning av kalkylräntan enligt metodbestämmelserna kommer, på grund av metodbestämmelsernas materiella innehåll, oundvikligen att leda till en regulatorisk kalkylränta som understiger marknadens avkastningskrav för nätverksamhet och därmed inte kan uppfylla unionsrättens krav att möjliggöra för nätföretag att göra investeringar i näten och konkurrera om nödvändigt kapital för sådana investeringar. Vidare gör den betydande förändringen i den regulatoriska miljön (som genomgått betydande förändringar för varje tillsynsperiod sedan förhandsregleringen infördes) att

---

<sup>99</sup> Se t.ex. beslut med dnr 2019–100563, s. 15.

regleringen av intäkter i nätverksamhet inte kan anses uppfylla grundläggande krav på stabilitet, långsiktig hållbarhet eller rättssäkerhet.

Sammanfattningsvis strider metodbestämmelserna mot flera centrala artiklar i elmarknadsdirektivet, riskerar allvarligt att motverka uppfyllande av målen med unionens elmarknadsreglering och strider därtill även mot grundläggande unionsrättsliga principer. De grundläggande principerna och förordningar som åberopats är direkt tillämpliga och de relevanta kraven i elmarknadsdirektivet innefattar tillräckligt konkreta och preciserade rättigheter för enskilda för att ha direkt effekt. Eftersom metodbestämmelserna strider mot unionsrätten får de inte tillämpas av nationella myndigheter och domstolar. Ei:s beslut, där bestämmelserna tillämpas, är därmed felaktigt.

Det ovan sagda har utvecklats av Ellevio i mål 9850–19. E.ON ansluter sig och hänvisar till vad som anförs i Ellevios inlägga angående grunder för upphävande och återförvisning då intäktsramsförordningen och beslutet m.m. strider mot unionsrätten.

## 8 LAG FÅR INTE ÄNDRAS GENOM FÖRORDNING

Som redovisats i punkt 5 ovan har det antagits ett omarbetat 5 kap. ellagen under år 2018 och ett nytt elmarknadsdirektiv under år 2019 som ännu inte genomförts i svensk lag. Den grundläggande regleringen om intäkter i nätverksamhet enligt elmarknadsdirektivet och ellagen har dock varit sakligt oförändrad mellan år 2009 och 2019.

När det gäller beräkning av kalkylräntan framgår av förarbetena att omarbetningen av 5 kap. ellagen inte innebär nya eller ändrade utgångspunkter i sak. Ordalydelsen i lagtexten har ändrats från att intäktsramen ska ge en avkastning på kapitalbasen i nätverksamhet som är "*rimlig*" (5 kap. 6 § ellagen i dess tidigare lydelse) till att avkastningen ska vara vad "*som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar få tillgång till kapital för investeringar*", vilket är samma sak som tidigare angetts i ellagens förarbeten.

Metoder och ingångsvärden för att fastställa nätföretagens intäktsramar och kalkylräntan har tidigare – medvetet – inte detaljreglerats i ellagen eller i den äldre intäktsramsförordningen. I förarbetena uttalades att det kommer att ske en rättsutveckling genom praxis.<sup>100</sup> Under tiden sedan förhandsregleringen infördes har det också utvecklats en tydlig praxis gällande bl.a. hur utgångspunkterna i ellagen tillåter att kalkylräntan bestäms. Som redovisats i punkten 5.4 ovan har metoder och ingångsvärden prövats ingående i ett flertal mål, varvid domstolarna konsekvent tagit fasta på förarbetsuttalanden om att nätföretagen behöver ha rätt till rimlig avkastning för att bibehålla och utveckla elnäten genom investeringar, vilket även är i nätkundernas intresse, samt att regleringen av nätföretagens intäkter ska ge långsiktiga och stabila villkor.

De metoder och parameterintervall för beräkningen av kalkylräntan som föreskrivs genom intäktsramsförordningen innebär väsentliga förändringar av tidigare praxis enligt ellagen, när det gäller utgångspunkter, metoder, parametrar och

---

<sup>100</sup> Prop. 2008/09:141, s. 59.



kalkylräntan som resultat därav. Bland annat tvingar bestämmelserna i 19–20 och 24 §§ intäktsramsförordningen Ei och domstolarna att utgå från tioåriga statsobligationer och prognoser i avseenden där tidigare praxis enligt ellagen entydigt angett att längre tidsperspektiv ska beaktas och andra underlag därför ska användas. Till följd av de ändrade utgångspunkterna innebär Ei:s beslut enligt intäktsramsförordningen att kalkylräntan drastiskt sänks från 5,85 procent under tillsynsperioden 2016–2019 till endast 2,16 procent under tillsynsperioden 2020–2023.

Med hänsyn till de kraftiga avvikelser från praxis som intäktsramsförordningen innebär, avser metodbestämmelserna i realiteten en ändring av ellagen.

Enligt 8 kap.18 § regeringsformen får lag inte upphävas eller ändras på annat sätt än genom lag. Bestämmelsen ger uttryck för den s.k. *formella lagkraftens princip* som är en grundläggande och central del i rättssystemet.

I Ei:s rapport R2017:07 har myndigheten angett följande.

*”Det faktum att rättspraxis grundas på en bestämmelse i lag kan anses vara ett hinder mot att kunna föreslå detaljerade regler i förordning som avviker från rättspraxis. När det gäller tolkningen av vad som är rimlig avkastning har dock frågan inte avgjorts av högsta instans och därutöver har underrätterna också haft skilda uppfattningar i olika frågor. Underrätterna har dessutom varit hänvisade till att utgå från informationen i parternas inlagor och argumentationen kring denna. Det framgår tydligt av domarna att det finns många sätt att beräkna en avkastning som är förenlig med ellagen. [...] Ei anser mot denna bakgrund att det inte finns en tydlig praxis om hur uttrycket ”rimlig avkastning” ska tolkas i ellagen. Det finns därför inget hinder för att regeringen ska kunna använda sitt bemyndigande för att författningsreglera avkastningen i intäktsramsförordningen.”<sup>101</sup>*

Ei:s synsätt enligt uttalandet ovan är felaktigt. Det är riktigt att olika sätt att beräkna en kalkylränta kan vara förenliga med ellagen. Praxis anger dock tydligt att metoder och parametrar måste väljas inom vissa ramar, som bl.a. definieras av unionsrätten, ellagen och dess förarbeten och vedertagna ekonomiska metoder. Flera parametrar och utgångspunkter som fastslås i intäktsramsförordningen är identiskt eller närapå identiskt med Ei:s ståndpunkter i tidigare beslut, som varit direkt föremål för omfattande prövningar och förkastats av domstolarna såsom felaktiga och utanför ramarna som bl.a. ellagen anger. Här kan särskilt noteras att bl.a. frågan om kalkylräntan ska fastställas utifrån ett långsiktigt perspektiv och huruvida en bedömning med tioåriga instrument som utgångspunkt uppfyller detta krav (vilket den inte gör) är föremål för tydliga vägledande uttalanden av domstolarna, avgöranden som Ei både överklagat till Högsta förvaltningsdomstolen utan framgång, och följt i senare beslut enligt naturgaslagen.

Enligt E.ON:s mening är det tydligt att intäktsramsförordningen – om den tillämpas vid beräkning av kalkylräntan – innebär ändringar av utgångspunkter som följer av ellagen såsom den uttolkats i praxis. Intäktsramsförordningen har därmed antagits i strid med 8 kap. 18 § regeringsformen. Då

---

<sup>101</sup> R2017:07, s. 23.

förordningen antagits i strid med grundlag ska förordningen i berörda delar, dvs. metodbestämmelserna, åsidosättas med stöd av 11 kap. 14 § regeringsformen. Ei:s beslut, där metodbestämmelserna tillämpas, är därmed felaktigt.

Det ovan sagda har utvecklats av Öresundskraft m.fl. i mål 5503–19. E.ON ansluter sig och hänvisar i denna del särskilt till vad sin anförs i Öresundskrafts inlägga angående grunder för upphävande och återförvisning enligt den formella lagkraftens princip och lagprövning av intäktsramsförordningen.

## **9 INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN STRIDER MOT ELLAGEN**

### **9.1 Inledning**

Enligt 5 kap. 1 § ellagen, tredje punkten, ska nätföretagens intäktsramar ges den *avkastning som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar.*

Bestämmelsen innebär att den reglerade avkastningen i nätverksamhet ska motsvara marknadens avkastningskrav på sådan verksamhet. Marknadens avkastningskrav är en faktisk omständighet, som dock inte kan observeras direkt utan bara bedömas. När marknadens aktörer bedömer avkastningskrav utgår de från faktiska förhållanden, såsom läget i ekonomin och risker i verksamheten, och följer vedertagna ekonomiska metoder.

Det har framhållits i förarbeten och praxis att det ligger i sakens natur att nivån på avkastningen enligt ellagen måste utvärderas och bestämmas enligt metoder som efterliknar marknadens bedömningar. När avkastningsdelen av intäktsramen beräknas måste det således göras bedömningar och beräkningar som utgår från faktiska förhållanden och vedertagna ekonomiska metoder. Förarbeten och praxis understryker vidare att avkastningen ska bedömas utifrån ett framåtblickande, stabilt och långsiktigt perspektiv. Dessa grundläggande utgångspunkter gäller för fastställande av kalkylräntan och alla däri ingående parametrar.

Ekonomiska metoder för att beräkna och bedöma avkastningskrav är ständigt under utveckling, och befintliga metoder utvärderas fortlöpande av marknadens aktörer. Vilka metoder som vid var tid är tillämpbara och ändamålsenliga påverkas vidare av förhållanden på marknaden, såsom vilka dataunderlag som är tillgängliga och vad underlagen representerar. Det är således ett viktigt led vid marknadsaktörers bedömningar av avkastningskrav att analysera förutsättningar och välja metoder som är ändamålsenliga under rådande förhållanden.

Metodbestämmelserna innehåller detaljerade instruktioner för att beräkna kalkylräntan för nätverksamhet. Detta begränsar kraftigt tillsynsmyndighetens möjligheter att bedöma och beräkna avkastningskrav för nätverksamhet enligt vedertagna ekonomiska metoder och med beaktande av förhållandena på marknaden. Fixering av metodval och parametrar i detaljerade instruktioner för att fastställa avkastningskravet i nätverksamhet är i sig ett väsentligt avsteg från hur sådana bedömningar görs av marknaden och från vedertagna ekonomiska metoder. Vidare föreskriver metodbestämmelserna i flera avseenden metodval som är felaktiga och olämpliga, samt frångår både vedertagna ekonomiska metoder och etablerad rättspraxis rörande intäktsramar för elnätverksamhet.

Genom att metodbestämmelserna fixerar metoderna för att beräkna kalkylräntan, kraftigt begränsar möjligheterna att göra metodval och anpassningar med hänsyn till faktiska förhållanden, samt i väsentliga avseenden anvisar felaktiga metodval för att fastställa parametrar, utgör metodbestämmelserna hinder mot att bedöma en korrekt kalkylränta i enlighet med ellagen och få ett resultat som faktiskt speglar marknadens bedömning av avkastningskrav i nätverksamhet. Detta utvecklas i punkterna 9.2 – 9.5 nedan.

## **9.2 Det finns en utvecklad praxis gällande beräkning av kalkylräntan**

Som redovisats i punkterna 5.2-5.3 ovan förutsatte lagstiftaren vid ellagens tillkomst att principerna för att bestämma kalkylräntan skulle preciseras i rättstillämpningen, dvs. genom praxis. Kalkylräntan i intäktsramar enligt ellagen och enligt snarlika bestämmelser i naturgaslagen har också prövats och uttolkats av domstolar i ett stort antal mål.

Domstolarna har konsekvent framhållit att när de fastställer en kalkylränta gäller den – dvs. procentsatsen – endast den aktuella tillsynsperioden som prövningen avser. Enligt R2017:07 har Ei tolkat dessa uttalanden som att det inte finns någon gällande praxis och utformat sitt förslag till metodbestämmelser helt efter vad myndigheten själv ansett lämpligt.

Ei:s uppfattning är dock i grunden felaktig. Genom domstolsprövningarna har det utvecklats en tydlig praxis gällande grundläggande utgångspunkter för att bestämma kalkylräntan, vilket även framgår av domstolarnas avgöranden.

Vid prövningen av intäktsramar för elnät 2012–2015 uttalade domstolarna att kalkylräntan enligt ellagen måste beräknas enligt vedertagna ekonomiska metoder med beaktande av ett framåtblickande, stabilt och långsiktigt perspektiv. Kammarrätten bestämde även ett antal parametrar för att beräkna kalkylräntan med hänvisning till dessa utgångspunkter.

I målen om intäktsramar för gasnät 2015–2018 uttalade domstolarna att intäktsregleringen i naturgaslagen har liknande utgångspunkter som regleringen i ellagen, vilket även har angetts i förarbetena. Domstolarna fann vidare att kalkylräntan enligt naturgaslagen, liksom enligt ellagen, måste bestämmas enligt vedertagna ekonomiska metoder med beaktande av ett stabilt och långsiktigt perspektiv. Kammarrätten framhöll att ändringar av metoder måste vara sakligt motiverade, väl underbyggda och inom de nyssnämnda ramarna som följer av relevant lagstiftning (naturgaslagen respektive ellagen).

Vid förvaltningsrättens prövning av intäktsramar för elnät 2016–2019 uttalade domstolen att kammarrättens föregående avgöranden var vägledande när det gäller utgångspunkterna för att beräkna kalkylräntan, samt att stabilitet och långsiktighet var sådana vägledande uttalanden om utgångspunkter (medan kalkylräntesatsen och enskilda parametrar måste bedömas från period till period). Inför tillsynsperioden hade Ei baserat sina bedömningar av avkastningskrav på värdepapper med tioårig löptid, bl.a. hade den riskfria räntan beräknats utifrån tioåriga statsobligationer. Förvaltningsrätten angav tydligt att de tidsperspektiven för investeringar i nätverksamhet enligt ellagen är längre än tioåriga värdepapper, varför Ei:s angreppssätt inte var i överensstämmelse med utgångspunkterna enligt ellagen. I de aktuella målen fastställde förvaltningsrätten den riskfria räntan baserat på avkastningen på trettioåriga

instrument. Kammarrättens beslut att inte bevilja prövningstillstånd anger tydligt att bedömningen av intäktsramar är likartad för elnät och gasnät samt att kalkylräntan måste fastställas med beaktande av vedertagna ekonomiska metoder och ett stabilt långsiktigt perspektiv (inte utifrån tioåriga instrument enligt Ei:s beslut). Till skillnad från förvaltningsrätten framhöll kammarrätten att Ei inte utan vidare (utan närmare utredning och beredning) får ändra etablerade metoder från tidigare tillsynsperioder.

Mot denna bakgrund står det enligt E.ON:s mening klart att det utvecklats en tydlig praxis gällande utgångspunkter för att bestämma kalkylräntan i intäktsramar enligt ellagen och naturgaslagen. Genom praxisutvecklingen har det förtydligats vad avkastning i enlighet med 5 kap. 1 § (tidigare 5 kap. 6 §) ellagen innebär. Metodbestämmelserna går emot etablerad praxis avseende dessa utgångspunkter för bedömningar enligt 5 kap. 1 § ellagen och strider därmed mot ellagen.

Hänvisning görs i övrigt till Öresundskrafts inlaga och Vattenfalls inlaga angående etablerad praxis gällande metoder och utgångspunkter vid fastställande av intäktsramar.

### 9.3 Metodbestämmelserna följer inte ellagen

Enligt förarbetena till ellagen och entydig praxis ska intäktsramarna för nätverksamhet enligt ellagen, inklusive kalkylräntan, fastställas enligt vedertagna ekonomiska metoder med beaktande av ett framåtblickande, stabilt och långsiktigt perspektiv.

Metodbestämmelserna innebär i flera specifika avseenden att kalkylräntan beräknas enligt felaktiga utgångspunkter som inte överensstämmer med domstolarnas tolkningar av ellagen. Detta utvecklas nedan.

#### 9.3.1 Bestämmelserna utgör hinder mot att göra lämpliga metodval (flexibilitet)

Det är ett väsentligt inslag i vedertagna ekonomiska metoder att undersöka förutsättningarna och göra lämpliga metodval vid bedömningstidpunkten. Till exempel bör en kvalificerad bedömare självklart beakta om befintliga metoder förfinas eller nya metoder utvecklats, men detta förutsätter att det finns ett mått av flexibilitet som saknas i metodbestämmelserna. Vidare kan avvikande händelser på marknaden förändra t.ex. bedömningen av vad som utgör en lämplig dataperiod, eller få till följd att en viss metod är olämplig (eller lämplig) eller behöver kompletteras med andra bedömningar och metoder vid beräkningstidpunkten. Metodbestämmelserna lämnar inte utrymme för sådana hänsyn, vilket i sig är oförenligt med vedertagna ekonomiska metoder.<sup>102</sup>

NERA:s sakkunnigutlåtande ger ytterligare stöd för att tillgängliga metoder och data, liksom kvalitén på data, är i ständig förändring och bör prövas vid beslutstidpunkten – i motsats till att fixeras i förväg.<sup>103</sup> Det kommer att variera

---

<sup>102</sup> A&M I, s. 6--7.

<sup>103</sup> a.a. och NERA; s. 8 som anger följande: "Since available methods and the quality (or representativeness) of data are not constant over time, there is no perpetual "gold standard" for estimating the cost of capital, as reflected in the variety of models applied and assumptions relied upon by academics, regulators and practitioners. This does not, however, imply

från tid till annan vilken ekonomisk metod som är bäst lämpad för att fastställa en "korrekt" kapitalkostnad. NERA framhåller att det därför är en viktig uppgift för professionella bedömare av kapitalkostnaden (såsom akademiker, regulatorer och finansanalytiker) att undersöka vilka metoder eller kombinationer av metoder, modeller, antaganden och data som passar för att bedöma marknaden i den rådande situationen vid beslutstidpunkten. Intäktsramsförordningen och motsvarande detaljerad reglering kan alltså förhindra tillsynsmyndigheter att fastställa en korrekt kapitalkostnad som speglar marknadens bedömningar, genom att hindra eller fördröja myndigheternas möjligheter att beakta att nya metoder utvecklas och etableras bland marknadens aktörer, eller yttre händelser som påverkar vilka befintliga metoder som kan tillämpas och är lämpliga enligt ekonomisk teori.<sup>104</sup>

Som utvecklas i punkt 9.3.2-9.3.5 och 9.4 nedan är denna risk redan förverkligad i dagens förhållanden, då intäktsramsförordningen innebär en styrning till felaktiga metodval som strider mot vedertagen ekonomisk teori och ger en felaktig (för låg) kalkylränta.

### 9.3.2 Jämförelseföretag

Användningen av jämförelseföretag som utgångspunkt för att bedöma vissa parametrar är i och för sig ett vedertaget sätt att göra bedömningar bl.a. avseende verksamhet i företag som inte är noterade.

Det ska noteras att jämförelseföretag inte en gång för alla är den bästa ekonomiska metoden för ändamålet, utan andra metoder kan framstå som mer relevanta och ändamålsenliga vid ändrade förhållanden.<sup>105</sup> Intäktsramsförordningen ger inte regulatorn beslutsutrymme eller nödvändig flexibilitet för att välja lämplig metod eller metoder utifrån rådande situation vid beslutstidpunkten. En sådan fixering av ett metodval för framtida beslut är inte förenlig med vedertagna ekonomiska metoder.<sup>106</sup>

I dagens situation har E.ON inga invändningar mot det föreskrivna angreppssättet att använda jämförelseföretag i sig. Innehållet i regleringen om urval av jämförelseföretag (18 § intäktsramsförordningen) strider däremot mot vedertagna ekonomiska metoder och leder till en felaktigt avvägd jämförelsegrupp som snedvrider resultatet av bedömningen till nackdel för elnätsföretagen.

När jämförelseföretag ska användas ska urvalet enligt vedertagen ekonomisk metod och teori baseras på en lämplig avvägning mellan gruppens storlek och företagens "jämförbarhet".<sup>107</sup> Bedömningar baserade på för få jämförelseföretag är känsliga för avvikelser i underlaget och riskerar att snedvridas av

---

*that every chosen method will lead to "correct" estimates. The unavoidable task for each academic, practitioner or regulator is to assess the available methods and data, and decide which combination of models, methods, data and assumptions best fits expected capital market conditions."*

<sup>104</sup> NERA, s. 8–9.

<sup>105</sup> NERA, s. 9 vid fotnot 10.

<sup>106</sup> Se t.ex. A&M s. 10--11.

<sup>107</sup> NERA, s. 15 ff.

extremvärden. Dock behöver urvalsgruppen begränsas så att jämförelseföretagen har en relevant riskprofil (i detta fall liknande elnätsverksamhet i Sverige). Då förhållandena på marknaden varierar kan på förhand fixerade kriterier leda till att relevanta företag utesluts, eller att företag med en avvikande riskprofil inkluderas. Urvalet av jämförelseföretag borde därför enligt vedertagna ekonomiska metoder prövas från fall till fall.

Enligt 18 § intäktsramsförordningen ska jämförelseföretagen ha överföring av el som sin huvudsakliga verksamhet, vara noterade på en europeisk handelsplats och ha sitt säte i Europa. Urvalskriterier som tar sikte på sektor, geografiskt verksamhetsområde och (icke-) uppblandning med annan verksamhet är i och för sig vanliga och lämpliga att överväga. En strikt tillämpning av kriterierna i 18 § intäktsramsförordningen innebär dock att antalet möjliga jämförelseföretag kraftigt begränsas på ett sätt som inte följer en lämplig avvägning mellan gruppens storlek och företagens jämförbarhet.

För den innevarande tillsynsperioden har Ei baserat sitt beslut på endast fem jämförelseföretag. NERA:s rapport visar att underlaget för bestämning av tillgångsbeta är mindre än vad som godtagits av någon annan europeisk myndighet som använder jämförelseföretag för detta ändamål.<sup>108</sup>

**Comparators for Beta Estimation**

Country	Year	Region	Sector	Comparators
Austria	2018	Global	Electricity & Gas	14
Belgium (DSO)	2016 / 2019*	Global / Europe*	Electricity & Gas	9 / 10*
Finland (DSO)	2019	Europe	Electricity	9
France	2016	Europe & Commonwealth	Electricity & Gas	17
Germany	2016	Global	Electricity & Gas	14
Luxembourg	2016	Global	Electricity & Gas	9
Netherlands	2016	Europe	Electricity & Gas	8
Norway	2019	Global	Electricity & Gas	16
Spain	2019	Western Europe	Electricity & Gas	29
Switzerland	2019	Europe	Electricity	10
Sweden	2019	Europe	Electricity	5

\* Flanders / Wallonia

Source: Nera analysis. Table excludes the UK, Belgium (national) and Portugal, which use their respective listed network operators to estimate the cost of capital. The comparators relied upon in Italy are not publicly available.

**Figur 9.1. NERA Tabell 3.1 (s. 16).**

I punkterna 10.4.1 och 10.6.1 nedan utvecklas att Ei tolkat 18 § restriktivt och underlaget för beräkningen skulle kunna ökas (upp till åtta företag). Även om kriterierna i intäktsramsförordningen tolkas enligt NERA:s rekommendation förblir dock underlaget litet, motsvarande den europeiska lägstanivån, och resultatet blir därför känsligt för påverkan från avvikande värden.<sup>109</sup> Därtill driver samtliga jämförelseföretag transmissionsnät i motsats till majoriteten av de

<sup>108</sup> a. utlåtande, s. 16 och s. 22.

<sup>109</sup> a. utlåtande, s. 22.

svenska nätföretagen som jämförelsen avser, vilket är särskilt anmärkningsvärt då förordningen synes prioritera jämförbarhet över storlek på urvalsgruppen. Samtliga jämförelseföretag är vidare betydligt större än de svenska nätföretagen.

NERA har även påtalat att de geografiska kriterierna i 18 § inte utformats på ett ändamålsenligt sätt om syftet är att endast inkludera europeiska verksamheter, då flera av Ei:s jämförelseföretag likväl har omfattande utom-europeisk verksamhet.<sup>110</sup>

Mot denna bakgrund är detaljregleringen i 18 § intäktsramsförordningen inte förenlig med vedertagna ekonomiska metoder, eftersom den dels inte möjliggör för regulatören att göra lämpliga avvägningar och identifiera vid var tid relevanta jämförelseföretag enligt vedertagna metoder, dels föreskriver kriterier som är starkt begränsande och ger ett minimalt beslutsunderlag med betydande risk för att relevanta företag utesluts av ovidkommande skäl.

Jämförelseföretagen har betydelse för bestämning av tillgångsbeta (25 §), skuldsättningsgrad (22–23 §§) och kreditriskpremie (20 §). Felaktigheterna i urvalet av jämförelseföretag får väsentlig betydelse för fastställande av tillgångsbeta, särskilt som problemen med underlagets storlek förstärks av felaktiga metodval i Ei:s beslut. Detta utvecklas vidare i punkterna 10.4-10.7 nedan.

### 9.3.3 Tidsperspektiv

Intäktsramsförordningen reglerar i detalj vilka dataperioder och tidsperspektiv som ska läggas till grund för att bestämma flera betydelsefulla parametrar.

- Den riskfria räntan ska enligt 19 § beräknas baserat på tioåriga statsobligationer, som ett genomsnitt av fyra tillbakablickande år samt en prognos för fyra år.
- Kreditriskpremien ska enligt 20 § beräknas baserat på obligationslån med tio års löptid och tioåriga statsobligationer, som ett genomsnitt av åtta tillbakablickande år.
- Inflationsförväntan ska enligt 24 § beräknas baserat på konsumentprisindex med fast bostadsränta, med beaktande av fyra tillbakablickande år och en prognos för fyra år.
- Aktiemarknadsriskpremien ska beräknas enligt 26 §. Det anges inget tidsperspektiv i bestämmelsen men aktiemarknadsriskpremien står i ett sådant samband med den riskfria räntan att beräkningen måste utgå från samma tioåriga perspektiv som angetts i 19 §.

Tidsperspektiven är således bestämda i förordningen för väsentliga beståndsdelar i avkastningskraven på eget kapital och lånat kapital, på så sätt att investeringar i elnätsverksamhet generellt jämförs med olika instrument med tioårig löptid samt ett genomsnitt av utveckling och/eller prognoser för en sammanlagt åttaårig dataperiod.

---

<sup>110</sup> a. utlåtande, s. 16–17.

Det finns ett tydligt samband mellan tidsperspektiv och avkastningskrav på investeringar. Ju längre tidsperspektiv desto högre är normalt avkastningskravet för en placering i statsobligationer. Då den riskfria räntan regelmässigt uppskattas baserat på statsobligationer gäller sambandet mellan tidsperspektiv och avkastning även för denna parameter.<sup>111</sup> Enligt vedertagen ekonomisk teori ska den riskfria räntan uppskattas som avkastningen på en riskfri placering med samma löptid som investeringen.<sup>112</sup> Investeringar i elnät har i allmänhet långa tidsperspektiv. Den viktade genomsnittliga livslängden på tillgångar i nätverksamhet är 45 år.<sup>113</sup> En riskfri placering med tio års löptid är därmed inte direkt jämförbar med investeringar i nätverksamhet, utan längre tidsperspektiv för placeringen måste beaktas.

Alvarez & Marsal har vidare påtalat att de korta dataperioderna enligt metodbestämmelserna inte ger en stabil avkastning, utan avkastningen kan komma att variera väsentligt mellan tillsynsperioder.<sup>114</sup> Detta skulle orsaka (ökade) finansieringsrisker i nätverksamheten eftersom verksamhetens tillgångar måste finansieras mer långsiktigt än kalkylräntan bestäms, och därtill göra att kundernas nätavgifter fluktuerar mellan olika tillsynsperioder.

Genom prövningarna av intäktsramar för el 2012–2015 och 2016–2019 samt intäktsramar för gas 2015–2018 har det utvecklats en tydlig praxis avseende vissa gemensamma utgångspunkter i regleringarna (vilket Ei har bekräftat i beslut om intäktsramar för gas 2019–2022). En sådan grundläggande utgångspunkt, som även följer av tydliga uttalanden i förarbetena, är att kalkylräntan ska fastställas enligt vedertagna ekonomiska metoder med beaktande av ett framåtblickande, stabilt och långsiktigt tidsperspektiv. Vid prövningen avseende intäktsramar för el 2016–2019 har denna förvaltningsrätt funnit att tioåriga statsobligationer inte i sig är jämförbara med investeringar i elnät med avseende på tidsperspektivet. Kammarrätten i Jönköping har i beslut att inte bevilja prövningstillstånd i dessa mål, hänvisat till gasnätsdomarna av samma dag där det förs ett utvecklat resonemang om långsiktighet för intäktsramarna och användning av tioåriga statsobligationer inte godtas. Det framgår vidare av avgörandena att kalkylräntan enligt ellagen bör vara mer stabil från tillsynsperiod till tillsynsperiod än vad som blir fallet med Ei:s metod.

Sammanfattningsvis är tidsperspektiven som fixeras i 19–20 och 24 (och indirekt 26) §§ intäktsramsförordningen felaktiga (för korta) och följer därmed inte etablerad praxis rörande kalkylränta i nätverksamhet. Eftersom den riskfria räntan generellt är högre för investeringar med längre tidsperspektiv leder intäktsramsförordningen till att den riskfria räntan generellt underskattas, och den riskfria räntan blir inte heller stabil från period till period i enlighet med praxis. Med hänsyn till det rådande mycket låga ränteläget torde skillnaden mot hur en stabil långsiktig riskfri ränta bedöms av marknaden vara betydande.

---

<sup>111</sup> A&M I, s. 12–13.

<sup>112</sup> a. utlåtande, s. 11 ff.

<sup>113</sup> a. utlåtande, s. 14.

<sup>114</sup> a. utlåtande, s. 14–18.



Även kreditriskpremien, inflationsförväntan och aktiemarknadsriskpremien ska enligt praxis fastställas med beaktande av vedertagna ekonomiska metoder och ett stabilt långsiktigt perspektiv.

Metoden som Ei har tillämpat för att bedöma kreditriskpremien har inte analyserats närmare ur ett stabilt och långsiktigt perspektiv.<sup>115</sup> Här kan noteras att det inte ens är praktiskt möjligt att fastställa parametern helt enligt ordalydelsen av 20 § intäktsramsförordningen.<sup>116</sup>

Tillämpning av 24 § intäktsramsförordningen leder till att den förväntade inflationen uppskattas baserat på fyra historiska år och en fyraårig prognos, vilket är ett endast delvis framåtblickande perspektiv och mycket kort jämfört med den verkliga tidshorizonten för investeringar i elnät. Metoden är felaktig även inom ramen för intäktsramsförordningen, då inflation och ränta inte beräknas konsekvent.<sup>117</sup> När det gäller den långsiktiga förväntade inflationen påverkas denna i hög grad av Riksbankens inflationsmål.<sup>118</sup> I dagens förhållanden leder bestämmelsen även till att den förväntade inflationen underskattas jämfört med en långsiktig bedömning.

En långsiktigt stabil nivå för aktiemarknadsriskpremien har i tidigare praxis bedömts till cirka 5 procent.<sup>119</sup> Det framstår därmed som att tillämpning av 26 § intäktsramsförordningen – som leder till att aktiemarknadsriskpremien värderas korrekt enligt det tidsperspektiv som anläggs på denna och andra parametrar i förordningen – leder till att parametern överskattats något jämfört med en bedömning enligt praxis där ett stabilt och långsiktigt perspektiv beaktas.<sup>120</sup> Till undvikande av oklarhet ska noteras att felet i aktiemarknadsriskpremien är väsentligt mindre än felet i den riskfria räntan (felet tar alltså inte ut varandra).

#### 9.3.4 Beräkning av tillgångsbeta

Utgångspunkterna för att bestämma tillgångsbeta är i stor utsträckning detaljreglerade i 25 § intäktsramsförordningen.

Bestämmelsen anger att vid beräkning av tillgångsbeta ska ett globalt index användas som referens. Ett globalt index antas visa utvecklingen av en väl diversifierad portfölj (i teorin bättre än t.ex. ett nationellt index). Det har dock visats att jämförelser med ett globalt index i sig medför störningar bl.a. till följd av marknadsaktörernas faktiska agerande (s.k. *home bias* bland investerare) och olikheter i handelstider. Nackdelarna med att använda ett globalt index anses sammantaget överväga eventuella fördelar, särskilt som det även visats att nationella och europeiska index är diversifierade mot den

---

<sup>115</sup> a. utlåtande, s. 32.

<sup>116</sup> a. utlåtande, s. 27–29, A&M II s. 5.















<sup>117</sup> A&M I, s. 30–31.

<sup>118</sup> a. utlåtande, s.31.

<sup>119</sup> a. utlåtande, s. 20.

<sup>120</sup> Jfr a. utlåtande, s. 33.

internationella marknaden.<sup>121</sup> NERA:s rapport visar att Ei är den enda europeiska tillsynsmyndigheten som beräknar betavärden med ett globalt referensindex. Detta illustreras i figuren nedan.

Reference Index for Beta Calculation				
Country	Year	National	European	Global
Austria	 2018	✓		
Belgium (TSO)	 2018	✓		
Belgium (DSO)	 2016 / 2019**	✓	/** ✓	
Finland	 2019	✓		
France	 2016	✓		
Germany	 2016	✓		
Italy	 2018	✓	✓	
Luxembourg	 2016	✓		
Netherlands	 2016		✓	
Norway	 2019	✓		
Portugal	 2017	✓		
Spain	 2019	✓		
United Kingdom	 2019*	✓		
Sweden	 2019			✓

\* Methodology decision of the ongoing consultation process for the RIIO-2 Framework

\*\* Flanders / Wallonia

Source: NERA analysis

**Figur 9.2, NERA Table. 3.3 (s. 26).**

Mot denna bakgrund är instruktionen i intäktsramsförordningen att använda ett globalt index felaktig enligt vedertagen ekonomisk metod. Detta stöds av både NERA:s och Alvarez & Marsals rapporter.<sup>122</sup> Här kan noteras att Montell & Partners rekommenderade Ei att utgå från ett europeiskt index.<sup>123</sup> Ei har dock varit förhindrad att fatta ett självständigt beslut i frågan och har använt ett globalt index på grund av detaljregleringen i intäktsramsförordningen.

NERA har även noterat att intäktsramsförordningen föreskriver en rad ovanliga metodval vid fastställande av tillgångsbeta, såsom t.ex. att beräkningen ska utgå från veckovärden och den långa dataperioden på tio år.<sup>124</sup>

Trots en hög detaljeringsgrad preciserar dock bestämmelsen inte alla nödvändiga metodval och beräkningssteg, och är delvis oklart formulerad. I punkten 10 nedan utvecklas att vissa metodologiska fel i Ei:s beslut beror på *felaktig tillämpning* av förordningen i huvudsak av följande skäl.

- (i) Gruppen av möjliga jämförelseföretag har genom en restriktiv tolkning av "huvudsaklig verksamhet" minskats (från ett redan litet antal), se punkterna 10.4.1 och 10.6.1 nedan,

<sup>121</sup> NERA, s. 26—27 och Bilaga A.

<sup>122</sup> NERA, s. 26—27 och A&M I s. 23.

<sup>123</sup> M&P II, s. 15.

<sup>124</sup> NERA, s. 23 f. (dataperiod) och s. 28 f. (veckovärden).

- (ii) Utan närmare förklaring har endast veckovärden från en veckodag (fredag- fredag) använts, vilket bortser från fyra femtedelar av tillgängliga data, se punkterna 10.4.2 och 10.6.2 nedan,
- (iii) I motsats till Montell & Partners rekommendation har Ei inte gjort någon ansats att analysera och än mindre hantera extremvärden i underlaget genom t.ex. filter eller justering av betavärden, se punkterna 10.4.3 och 10.6.3 nedan, och
- (iv) Ei har ansett att "aktuella skattesatser" endast avser 2018 års skatt, vid omvandling av jämförelseföretagens aktiebeta till tillgångsbeta under en tioårsperiod med olika tillämpliga skattesatser, se punkterna 10.4.4 och 10.6.4 nedan.

Sådan felaktig tillämpning redovisas inte närmare i förevarande punkt. Här ska noteras att om denna förvaltningsrätt skulle instämma i Ei:s tolkningar av förordningen utgör nu sagda metodfel därmed fel i regleringen som sådan.

Intäktsramsbesluten bygger således på en serie metodval som inte överensstämmer med vedertagna ekonomiska metoder eller svensk och europeisk regulatorisk praxis (avsett om valen är orsakade av förordningen eller av Ei:s felaktiga tillämpning av förordningen). Felen förstärker varandra och har sammantaget lett till att Ei fastställt tillgångsbeta till en nivå som är utanför (lägre än) hela spannet av europeiska tillsynsmyndigheters bedömningar av denna parameter (detta utvecklas i punkterna 10.4.5 och 10.7 nedan).

### 9.3.5 Särskild riskpremie

Enligt 17 § andra stycket och bilaga 2 till intäktsramsförordningen ska beräkningen av kalkylränta innefatta en kapitalkostnad för eget kapital, som uppskattats enligt CAPM. Formlerna i bilaga 2 till intäktsramsförordningen skiljer sig markant från hur kalkylräntan beräknats enligt praxis genom att det inte lämnas utrymme att överväga eller tillämpa en särskild riskpremie.

Som utvecklats i punkten 9.3.1 ovan är det en väsentlig del i vedertagna ekonomiska metoder att, inför varje bedömning, analysera faktiska förutsättningar samt välja lämpliga metoder och modeller utifrån aktuell ekonomisk teori och faktiska omständigheter. Det är redan av det skälet felaktigt att utesluta möjligheten att beakta en särskild riskpremie genom att i förväg detaljreglera beräkningen av kalkylräntan.

CAPM har använts i ekonomiska bedömningar under lång tid och även vid prövningar av intäktsramar för tidigare tillsynsperioder. Det har dock visats att det finns yttre faktorer som inte beaktas i CAPM men som påverkar den verkliga kapitalkostnaden i verksamheter.<sup>125</sup> Mot denna bakgrund har det utvecklats helt alternativa metoder och metoder som kompletterar CAPM, som tillämpas av marknadens aktörer för att ge en mer rättvisande kapitalkostnad.

En särskild riskpremie är ett vedertaget sätt att beakta risker som inte "fångas upp" i en estimering av kapitalkostnaden med enbart CAPM.<sup>126</sup> Den särskilda

---

<sup>125</sup> A&M I, s. 24 ff. Se även bedömningarna som tidigare gjorts i elnätsmålen enligt punkt 5.4.1-5.4.2 ovan.

<sup>126</sup> a. utlåtande, s. 24–26.

riskpremiens nivå och vilka ytterligare risker som finns som CAPM inte beaktar kommer att delvis bero på vilka underlag som kapitalkostnaden enligt CAPM baserats, samt på yttre förhållanden vid bedömningstidpunkten. Det kan därför inte fastslås en gång för alla i förordning (eller på annat sätt) att en särskild riskpremie inte ska tillämpas.

Här ska framhållas att en särskild riskpremie har övervägts och tillämpats för elnätsföretag av samtliga sakkunniga bedömare varje tillsynsperiod efter att förhandsregleringen av nätföretagens intäkter infördes. För tillsynsperioden 2016–2019 argumenterade Ei för att sätta den särskilda riskpremiens nivå till noll. Domstolarna fann dock att det fanns anledning att beakta en särskild riskpremie med ett positivt värde bl.a. på grund av bedömningen av regulatorisk risk. Beaktande av en särskild riskpremie har således även stöd i etablerad praxis. Alvarez & Marsal har pekat på flera faktorer som talar för att en särskild riskpremie alltså är relevant för den innevarande perioden.<sup>127</sup>

I R2017:07 angav Ei att det inte behövs en särskild riskpremie eftersom förvaltningsrätten motiverat den särskilda riskpremiens 2016–2019 med en regulatorisk osäkerhet, som – enligt Ei – minskar genom förslaget till metodbestämmelser (som nu antagits och tillämpats). Det är dock ett fundamentalt felaktigt synsätt och stämmer inte överens med hur marknaden ser på den aktuella regulatoriska risken.

Professionella bedömare på finansmarknaden värdesätter nationella system med självständiga tillsynsmyndigheter och en låg grad av politisk styrning av intäktsregleringen för nätverksamhet.<sup>128</sup> Som nämnts i punkt 5.1 ovan är ett av de uttalade målen för EU:s elmarknadsreglering att säkerställa tillsynsmyndigheternas oberoende och självständighet, då en självständig regulator under effektiv judiciell kontroll – fri från politisk styrning – uppfattas som tryggt och därmed främjar investeringar i elnäten. NERA har observerat att införandet av intäktsramsförordningen har fått en negativ effekt på finansanalytikens bedömning av den svenska nätregleringen.<sup>129</sup> En försämrad bedömning av regleringen kan leda till ökning av marknadens avkastningskrav och nätföretagens kapitalkostnader, vilket ytterst kommer att leda till underinvestering i de svenska elnäten (om intäktsramarna inte anpassas till läget) eller ökade kostnader för nätkunder (om intäktsramarna anpassas). Detaljregleringen i intäktsramsförordningen bedöms alltså leda till ökad osäkerhet och risk enligt marknadens bedömning.

NERA uppmärksammar vidare att även ett annat av regeringens argument för att införa intäktsramsförordningen, nämligen att förenkla beslutsprocesser och minska antal och omfattning av överklaganden, är förfelat. Erfarenheter från Tyskland visar att reglering kan få motsatt effekt genom att styra mot resultat som avviker från marknadens bedömningar och försvåra tillsynsmyndighetens konsultationer med berörda företag (som i stället blir hänvisade till att överklaga felaktiga beslut). Detta bekräftar ytterligare att detaljregleringen i intäktsramsför-

---

<sup>127</sup> a. utlåtande, s. 24–26.

<sup>128</sup> NERA, s. 10–11, A&M I s. 25–26.

<sup>129</sup> NERA, s. 11–13.

ordningen inte utan vidare kan antas minska den regulatoriska risken såsom den bedöms av marknaden – och talar snarare för motsatsen, att risken kan bedömas högre i dagens läge.

När det gäller regulatorisk risk kan slutligen även noteras att den svenska intäktsregleringen för nätverksamhet har ändrats inför varje ny tillsynsperiod sedan förhandsregleringen infördes. Flera betydande förändringar har gjorts till nackdel för nätföretagen och under ytterst rättsosäkra former. Exempel på detta är den s.k. 38-årsregeln, som infördes 2014 för att dämpa övergångseffekter av ändrade avskrivningsregler men upphävdes redan 2019, i direkt motsats till uttalanden i förarbetena om att den skulle förbli i kraft tre tillsynsperioder. Ett ytterligare exempel är det nu pågående lagstiftningsarbetet för att kraftigt begränsa möjligheten till s.k. överullning av underskott till innevarande tillsynsperioden 2020–2023, som påbörjades efter att aktuella bestämmelse i ellagen ändrats för framtida tillsynsperioder och kort efter att Ei förlorat domstolsprocesser i samma fråga. Även införandet av metodbestämmelserna, i uttalat syfte att sänka nivån på nätföretagens intäkter och minska möjligheten till överprövningar av desamma, visar tydligt att den svenska elmarknaden alltjämt berörs av betydande regulatoriska risker som är större än motsvarande risker i stater med en stabil reglering och en självständig myndighet.

Hänvisning görs i övrigt även till vad som utvecklats i Ellevios inlaga, Öresundskrafts inlaga och Vattenfalls inlaga om skäl för att en särskild riskpremie ska beaktas.

#### **9.4 Metodbestämmelserna ger ett felaktigt resultat**

Bestämmelsen i 5 kap. 1 § ellagen innebär att den regulatoriska kalkylräntan ska fastställas till en procentsats som motsvarar marknadens bedömning av avkastningskrav i nätverksamhet. Om en för låg (inte marknadsmässig) kalkylränta fastställs, kommer nätverksamhet inte att kunna generera avkastning på en tillräcklig nivå för att konkurrera om kapital till investeringar. Detta eftersom alternativa placeringar med motsvarande risk, där avkastningen bestäms av marknaden, kommer att ge en högre avkastning och därför bör väljas av rationella investerare. En för låg regulatorisk kalkylränta kan således leda till underinvesteringar i elnät och betydande samhällsekonomiska förluster, vilket bekräftas av flera europeiska tillsynsmyndigheter.<sup>130</sup>

Anvisningarna i metodbestämmelserna är inte ägnade att ge en bedömning av kalkylräntan som korrekt speglar marknadens bedömningar, av skäl som redovisats i punkterna 9.3.2-9.3.5 ovan. För den innevarande tillsynsperioden har metodbestämmelserna lett till att kalkylräntan väsentligt underskattats.

Genom en enkel jämförelse med föregående tillsynsperiod kan konstateras att kalkylräntan sänkts från 5,85 procent till 2,16 procent. Denna ytterst kraftiga sänkning kan inte förklaras med några väsentligt ändrade yttre förhållanden, på marknaden.

---

<sup>130</sup> *Ibid.*

Kalkylräntan för svenska gasnätsföretag fastställdes av Ei till 6,52 procent för tillsynsperioden 2019–2022. Utgångspunkterna för intäktsregleringen för naturgasnät och regleringens utformning är i stor utsträckning identiska med utgångspunkterna för elnätsregleringen. De faktiska förutsättningarna på de svenska marknaderna för el och naturgas skiljer sig i viss mån åt, vilket kan förklara en viss differens i kalkylräntan då naturgasverksamheter generellt bedömts ha en annan (högre) särskild riskpremie än elnät. Differensen mellan Ei:s bedömning av kalkylräntan för gasnät år 2018 och Ei:s bedömning av kalkylräntan för elnät 2019 är dock väsentligt större än vad som följer av de skilda bedömningarna av den särskilda riskpremien, en ytterligare skillnad som inte kan förklaras med några ändrade yttre förhållanden. Skillnaden, som är betydande, beror i stället på metodbestämmelserna.

Kalkylräntan i besluten har fastställts på en nivå långt under genomsnittet för företag på den europeiska elmarknaden och är bland de lägsta regulatoriska kalkylräntorna för elnätsverksamhet i Europa. I samband med sin bedömning av tillgångsbeta har även NERA noterat att kalkylräntan enligt besluten är synnerligen låg i en europeisk kontext och att, såvitt bekant för NERA, tillgångsbeta är lägre än tillgångsbeta i beslut av någon europeisk tillsynsmyndighet för elnät.<sup>131</sup> Skillnaden kan inte förklaras med några yttre förhållanden som gör att marknadens avkastningskrav på elnätsverksamhet är väsentligt lägre i Sverige än i övriga Europa. Den beror i stället på att metodbestämmelserna anvisar antaganden och metodval som inte överensstämmer med de vedertagna metoder som tillämpas av andra europeiska tillsynsmyndigheter.

Metodbestämmelserna leder till att kalkylräntan och däri ingående parametrar inte fastställs enligt vedertagna metoder till värden som speglar marknadens bedömningar av risker och avkastningskrav i nätverksamhet. Genom att kalkylräntan åsätts ett felaktigt (för lågt) värde som inte speglar marknadens bedömningar kommer nätföretagen inte att kunna få en avkastning i sin verksamhet som möjliggör att få kapital till investeringar i konkurrens med andra placeringar med motsvarande risk.

Bestämmelserna strider därmed, även av detta skäl, mot 5 kap. 1 § ellagen.

## **9.5 Metodbestämmelserna ska åsidosättas eftersom de strider mot lag**

Enligt vad som angetts i punkterna 9.1-9.4 ovan strider metodbestämmelserna mot ellagen av i huvudsak följande skäl.

- (i) Regleringen ger detaljerade anvisningar om bl.a. metodval och data-perioder utan nödvändig flexibilitet för att beakta metodutveckling eller händelser (avvikelse) på marknaden, vilket strider mot vedertagna ekonomiska metoder,
- (ii) Ett flertal specifika val av metoder och variabler i metodbestämmelserna avviker från etablerad praxis för fastställande av intäktsramar i nätverksamhet och strider mot vedertagna ekonomiska metoder. Här kan nämnas att kriterierna för val av jämförelseföretag är snävt angivna och

---

<sup>131</sup> a. utlåtande, s. 6.

därmed ger ett bristfälligt underlag för bedömningen, att betydelsefulla utgångspunkter för att fastställa parametrar och kapitalkostnad medvetet frångår beaktande av ett framåtblickande, stabilt och långsiktigt perspektiv enligt praxis, samt att beräkning av tillgångsbeta har ett flertal metodologiska fel och brister.

- (iii) Metodbestämmelserna utesluter en gång för alla beaktande av en särskild riskpremie, vilken i enlighet med vedertagna ekonomiska metoder har varit ett fast inslag i tidigare praxis, tillämpats av samtliga bedömare för tidigare tillsynsperioder och är klart relevant även i innevarande period.

De nyssnämnda felen förstärker varandra och sammantaget leder tillämpning av metodbestämmelserna till en beräkning som ger ett materiellt felaktigt resultat i form av en avkastning i nätverksamhet som inte möjliggör för företagen att erhålla kapital till investeringar i konkurrens med andra alternativ med motsvarande risk. Metodbestämmelserna är därmed oförenliga med 5 kap. 1 § ellagen, vilket följer av bestämmelsens ordalydelse och är än tydligare med beaktande av ellagen uttolkats i praxis.

Metodbestämmelserna ska därför, enligt 11 kap. 14 § regeringsformen, inte tillämpas. Ei:s beslut, i vilket bestämmelserna tillämpas, är därför felaktigt.

Hänvisning görs i övrigt till Öresundskrafts inlaga och Vattenfalls inlaga angående lagprövning av förordningen och upphävande av besluten.

## **10 EI:s TILLÄMPNING AV INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGEN ÄR FELAKTIG**

### **10.1 Inledning**

Även om förvaltningsrätten – trots vad E.ON anført ovan – skulle anse att metodbestämmelserna får tillämpas, har intäktsramsförordningen under alla förhållanden tillämpats felaktigt av Ei vad gäller bestämningen av tillgångsbeta enligt 25 §.

Som utvecklats ovan i punkt 9 gör intäktsramsförordningen att det i flera avseenden är omöjligt att fastställa kalkylräntan med lämpliga metodval och dataurval enligt vedertagna ekonomiska metoder och aktuell praxis. Även bestämningen av betavärden är som där sagts starkt – och i legal mening felaktigt – styrd genom 25 § intäktsramsförordningen. Dock lämnar bestämmelsen enligt sin lydelse ett visst utrymme för olika metodologiska val, vilket är skälet till att E.ON valt att framställa ett andrahandsyrkande i denna del.

Till undvikande av oklarhet gäller andrahandsyrkandet korrigerig av fel inom ramen för en tillämpning av intäktsramsförordningen. Andrahandsyrkandet ska således prövas vid alla utfall som innebär att tillgångsbeta ska fastställas enligt 25 § intäktsramsförordningen (oavsett vad förvaltningsrätten finner beaktande andra parametrar vid beräkningen av kalkylräntan).

Betavärdena enligt Ei:s beslut baseras delvis på metodval som, förutom att valen framstår som olämpliga samt avvikande från vedertagna ekonomiska metoder och praxis, dessutom stödjer sig på felaktiga tolkningar av 25 § intäktsramsförordningen. Dessa tillämpningsfel har i sig haft en väsentlig på-

verkan på betavärdet, och som konsekvens därav kalkylräntan, till nackdel för nätföretagen.

För att belysa det nu sagda har E.ON uppdragit åt NERA att dels granska bedömningar och beräkningar till grund för betavärdet enligt Ei:s beslut, dels göra en egen beräkning av betavärdet enligt sin självständiga tolkning av 25 § intäktsramsförordningen. NERA har identifierat både fel och brister som följer av förordningens ordalydelse – som diskuterats i punkt 9.3.4 ovan och inte korrigerats i NERA:s egen beräkning – och fel och brister som baseras på felaktiga metodval och tolkningar av Ei.

Om dessa fel och brister – vilka alltså i sig inte följer av utformningen av 25 § intäktsramsförordningen – elimineras och vedertagna ekonomiska metoder används för att bestämma tillgångsbeta, ska parametern rätteligen (dvs. med korrekt tillämpning av bestämmelsen) fastställas till i vart fall 0,39, se bilaga 1.

Att ett tillgångsbetavärde om minst 0,39 är rimligt stöds dels av NERA:s omfattande verifiering av värdet (se punkten 5 i NERA:s rapport), dels av utredning som Alvarez & Marsal utfört enligt den rapport (A&M II) som Vattenfall Eldistribution AB gett in i denna förvaltningsrätts mål nr 9779–19, dels av den utredning som Ei:s egen konsult, Montell & Partners, utfört (M&P II).

## 10.2 Betakoefficientens betydelse för beräkning av WACC-räntan

Intäktsramsförordningen innebär att Ei ska använda WACC-metoden för att fastställa nätföretagens kapitalkostnad och CAPM för att fastställa företagets kostnad för eget kapital. Metoderna har redovisats ovan i punkt 4.3 (generellt) och 5.5.2 (styrningen i intäktsramsförordningen).

CAPM innebär kortfattat att kostnaden för eget kapital (även benämnt avkastningskrav) baseras på den riskfria räntan, en marknadsriskpremie och en s.k. *betakoefficient* som är specifik för tillgången.

Den *regulatoriska* betakoefficienten baseras på data från jämförelseföretag och bestämts i följande huvudsakliga steg.

- (i) Regressionsanalyser av utvecklingen för jämförelseföretagens aktiekurser respektive marknaden (index) ger *företagens aktiebета*.
- (ii) Eliminering av påverkan från skuldsättning och beskattning (jämförelseföretagens verkliga skuld och skatt) ger *företagens tillgångsbета*.
- (iii) Statistisk behandling av företagets tillgångsbета ger det *regulatoriska tillgångsbета* (förenklat ett genomsnitt av jämförelseföretagens värden).
- (iv) Återföring av påverkan från skuldsättning och beskattning (optimal skuldsättning och svensk skatt) ger det *regulatoriska aktiebета* som ligger till grund för kapitalkostnaden i nätverksamhet.

Betakoefficienten anger den förväntade avkastningen på insatt kapital i den bedömda verksamheten i förhållande till marknaden. Om betakoefficienten var ett (1) skulle det indikera att den bedömda verksamheten har motsvarande risk som marknaden och det skulle beräkningsmässigt ge ett avkastningskrav utöver den riskfria räntan som är lika med marknadsriskpremien. En lägre betakoefficient (än ett (1)) indikerar lägre risk i den bedömda verksamheten och avkastningskravet blir mindre ju lägre betakoefficienten värderas.



Värdet som betakoefficienten åsätts är en central del i CAPM och avgörande för den företagsspecifika kapitalkostnaden.

### 10.3 Rättsliga utgångspunkter

Enligt 25 § intäktsramsförordningen ska tillgångsbeta bestämmas utifrån ett genomsnitt av data från en tioårsperiod före intäktsramsbeslutet, varvid aktiekursutvecklingen i jämförelseföretagen jämförs med ett globalt index. Beräkningen ska utgå från publicerade veckovärden och aktuella skattesatser.

Enligt 18 § intäktsramsförordningen ska jämförelseföretagen (1) ha nätverksamhet som sin huvudsakliga verksamhet, (2) vara noterade på en europeisk handelsplats och (3) ha sitt säte i Europa.

Av bilaga 2 till intäktsramsförordningen framgår att kostnaden för eget kapital ska beräknas enligt CAPM.

$$RE = RF + (\beta E \times MRP)$$

dvs.

$$\text{Kapitalkostnad}_{(\text{eget kapital})} = \frac{\text{Riskfri ränta}}{1 + \text{Betakoefficient} \times \text{Marknadsriskpremie}}$$

Vidare framgår av bilaga 2 att växlingar mellan tillgångsbeta ( $\beta A$ ) och aktiebета ( $\beta E$ ) ska ske med hjälp av *Hamadas formel*.<sup>132</sup>

$$\beta E = \beta A \times L$$

$$L = 1 + (1 - T) \times \left( \frac{S}{1 - S} \right)$$

dvs.

Aktiebета = Tillgångsbета × Hävstångsfaktor

$$\text{Hävstångsfaktor} = 1 + (1 - \text{Skattesats}) \times \left( \frac{\text{Nettoskuldsättningsgrad}}{1 - \text{Nettoskuldsättningsgrad}} \right)$$

Ei har förutsatt att den föreskrivna jämförelsen mellan aktiekurser och index kommer att ske genom en regressionsanalys, att aktiebета och tillgångsbета beräknas som värden för jämförelseföretagen och regulatoriska värden enligt stegen som angetts i punkt 5.5.2 ovan samt att betavärden inte kommer att justeras med Bloombergmetoden.<sup>133</sup>

Här ska även erinras om att det följer av lagtexten i 5 kap. 1 § ellagen att nätverksamhet ska ge en avkastning som krävs för att konkurrera om kapital till investeringar, vilket är ett grundläggande syfte med lagstiftningen. Enligt entydig rättspraxis och förarbetsuttalanden måste den regulatoriska kapitalkostnaden beräknas med vedertagna ekonomiska metoder för att möjliggöra

---

<sup>132</sup> Variabeln  $L$  i bilaga 2 till intäktsramsförordningen är inte förklarad i bilagan, men den har benämnts "hävstångsfaktor" i R2017:07. Formeln är inte namngiven i förordningen och terminologin överensstämmer inte helt med vedertagen ekonomisk teori, men det framgår av Ei R2017:07, s. 74, att det är omvandling med Hamadas formel som avses.

<sup>133</sup> R2017:07, s. 76–77.

jämförelsen mellan olika placeringsalternativ, och metodförändringar får endast ske inom dessa ramar.<sup>134</sup>

#### 10.4 NERA har beräknat tillgångsbeta enligt förordningen till 0,39

NERA har fått i uppdrag att analysera 25 § intäktsramsförordningen samt bestämma tillgångsbeta enligt förordningen och vedertagna ekonomiska metoder. Uppdraget innebär att NERA beräknat tillgångsbeta och därvid

- identifierat, men inte rättat, fel och brister i metodval i förhållande till ekonomisk teori och europeisk praxis som föreskrivits i förordningen, samt
- tillämpat korrekta metodval och beräkningar enligt ekonomisk teori och europeisk praxis, i stället för de felaktiga val som Ei gjort, när så varit möjligt inom förordningens ramar.

Tillgångsbeta, beräknat enligt 25 § intäktsramsförordningen och vedertagna ekonomiska metoder, ska enligt NERA åsättas värdet 0,39.<sup>135</sup>

NERA har även visat att ett tillgångsbetavärde om 0,39 ligger väl i linje med såväl bedömningar av finansanalytiker som europeisk myndighetspraxis.

Nedan sammanfattas de huvudsakliga bedömningarna i NERA:s rapport.

##### 10.4.1 Jämförelseföretag

NERA har bedömt att företag där överföringar av el genererar minst 50 % av *vinsten* (en. *operating profit*) har detta som sin huvudsakliga verksamhet i enlighet med 18 § första punkten intäktsramsförordningen.<sup>136</sup> Vid denna bedömning har NERA funnit åtta jämförelseföretag som uppfyller samtliga krav enligt 18 § intäktsramsförordningen (National Grid Plc; Terna S.p.A, Redes Energeticas Nacionais S.A, Red Eléctrica Corporación S.A., Elia System Operator S.A., Transelectrica S.A., Iberdola S.A, och Endesa S.A.).<sup>137</sup>

Med hänsyn till att många relevanta företag bedriver handel som ger en hög omsättning i förhållande till dess verkliga betydelse för företagets riskprofil och vinst (och därmed aktievärdet) framstår vinstandelen som ett mer relevant mått för att få en väl avvägd grupp jämförelseföretag i enlighet med ekonomisk metod.<sup>138</sup> Att fokusera på enbart omsättning riskerar att snedvrیدا urvalet. Bedömningen av huvudsaklig verksamhet baserat på vinst (alternativt omsättning och/eller vinst) tillämpas även av flera andra europeiska tillsynsmyndigheter.<sup>139</sup>

När det gäller C.N. Transelectrica, som har minst 50 % av både sin omsättning och sin vinst från överföringar av el, bedömer NERA att det inte varit befogat

---

<sup>134</sup> Prop. 2008/09:141, s. 79 och praxis rörande intäktsramar för elnät (se punkterna 5.4.1-5.4.2 och 9.2 ovan).

<sup>135</sup> NERA, s. 42.

<sup>136</sup> a. utlåtande, s. 19–20.

<sup>137</sup> a. utlåtande, s. 19–21.

<sup>138</sup> a. utlåtande, s. 19–20.

<sup>139</sup> *Ibid.* och a. utlåtande s. 17–18.

att utesluta företaget vid beräkning av tillgångsbeta. Företagets kapitalstruktur påverkar inte resultatet för parametern.<sup>140</sup>

Som angetts i punkten 9.3.2 ovan har Ei använt ett mindre antal jämförelseföretag än någon annan europeisk tillsynsmyndighet. Detta är ett problem eftersom det i sig sänker kvalitén i myndighetens analys och ökar risken för påverkan från extremvärden.<sup>141</sup> Orsaken är delvis begränsningar i intäktsramsförordningen. Problemet förvärras dock ytterligare av Ei:s snäva tolkning av kraven på jämförelseföretag. NERA:s urval av jämförelseföretag framstår som (minst) likvärdigt avseende relevans och överensstämmelse med 18 § ordalydelse, men framförallt ökas urvalsgruppens storlek upp till lägstanivån i övriga Europa, vilket NERA bedömer är en miniminivå som får godtas givet begränsningarna i intäktsramsförordningen.<sup>142</sup>

#### 10.4.2 Dataperiod, referensindex och avkastning

Intäktsramsförordningen föreskriver att tillgångsbeta ska beräknas över en tioårsperiod med ett globalt index som referens. Detta är inte NERA:s rekommenderade val med hänsyn till ekonomisk teori och europeisk praxis. Här kan särskilt noteras att valet av ett globalt referensindex är unikt i Europa och ökar risken för att resultatet snedvrids av extremvärden (se vidare nedan om filtrering).<sup>143</sup>

Styrd av regleringen har NERA använt samma tioårsperiod (2009–2018) och samma index (MSCI World Index) som Ei.

Intäktsramsförordningen föreskriver att tillgångsbeta ska beräknas baserat på veckovärden. NERA har valt att beakta ett genomsnitt av samtliga veckovärden för perioden, dvs. måndag-måndag, tisdag-tisdag, onsdag-onsdag och så vidare. Detta val följer vedertagna ekonomiska och statistiska metoder samt ökar kvalitén i analysen genom att hela datamängden inkluderas och risken att resultatet ska påverkas av val av veckodag elimineras.<sup>144</sup>

#### 10.4.3 Filtrering och justering

Trots att intäktsramsförordningen reglerar i betydande detalj hur tillgångsbeta ska bestämmas, har inte samtliga nödvändiga beräkningssteg, metodval och antaganden beskrivits i förordningen. Steg och metoder för att ta fram ett rättvisande betavärde är föremål för omfattande akademisk forskning.<sup>145</sup> I ekonomisk teori och praxis är det en väl etablerad utgångspunkt att inte använda

---

<sup>140</sup> a. utlåtande, s. 22.

<sup>141</sup> a. utlåtande, s. 21.

<sup>142</sup> För tydlighets skull ska noteras att inkludering av de tre ytterligare jämförelseföretagen – som beskrivits ovan med avseenden på betavärdet – inte bedöms påverka övriga parametrar som beräknas med användning av jämförelseföretag i någon utsträckning av betydelse för kalkylräntan.

<sup>143</sup> NERA s. 26–27 och 33.

<sup>144</sup> a. utlåtande, s. 28–29.

<sup>145</sup> a. utlåtande s. 30.

”rå-betavärden” utan vidare analys och behandling. För att få rättvisande beta använder man i dessa sammanhang s.k. *filtrering* och/eller *justering*.<sup>146</sup>

### **Filtrering**

Filtrering innebär att rådata analyseras och rensas från värden som bedöms bero på något annat än det undersökta sambandet (för beta: korrelationen mellan risk i elnätverksamhet och på marknaden). NERA har valt att utesluta värden som avser Elia Systems Operator S.A. under perioden 2009–2010 på grund av en avvikelse i den belgiska regleringen av nätverksamhet som ändrat företagets riskprofil under denna period.<sup>147</sup>

Här ska noteras att flera andra europeiska tillsynsmyndigheter använder filter baserade på statistiska metoder, vilka också innebär att extremvärden utesluts för att få ett mer rättvisande betavärde. Tillsynsmyndigheten i Belgien har således, i beslut efter att regleringen ändrades, hanterat samma regulatoriska avvikelse som nämnts ovan (numera upphävd reglering som eliminerat viss risk i nätverksamhet) genom att tillämpa en minimigräns för aktiebeta.<sup>148</sup> Den finska tillsynsmyndigheten tillämpar, liksom Sverige gjort för tidigare tillsynsperiod, en  $R^2$ -gräns och den schweiziska tillsynsmyndigheten använder s.k. t-test.<sup>149</sup> Denna senare typ av filter kan även minska påverkan av andra metodologiska felaktigheter, såsom valen att använda ett globalt referensindex och endast en femtedel av de tillgängliga veckovärdena.<sup>150</sup>

### **Justering**

NERA konstaterar vidare att både finansanalytiker och europeiska tillsynsmyndigheter regelmässigt använder *justerade* betavärden.<sup>151</sup> Metoder för att justera betavärden baseras på undersökningar av normalt förekommande störningar i underlagen, som gör att det statistiskt beräknade betavärdet på ett förutsägbart sätt avviker från det ”sanna” betavärdet. De dominerande metoderna för beta-justering är Blume- och Vasicek-justering.<sup>152</sup>

NERA har valt att göra en Vasicek-justering i likhet med majoriteten av europeiska tillsynsmyndigheter.<sup>153</sup>

Som framgår av det nyss sagda och som även utvecklas i NERA:s rapport finns olika metoder för filtrering och justering vid beräkning av betavärden, som dessutom utvärderas och omprövas löpande. Det vore därför en alltför kraftig förenkling att ange att det finns en (enda) vedertagen metod som är lämplig i alla sammanhang. Av NERA:s rapport framgår dock tydligt

---

<sup>146</sup> a. utlåtande, s. 30–32.

<sup>147</sup> a. utlåtande, s. 32. Den tyska tillsynsmyndigheten har tidigare valt bort Elia som jämförelseföretag av samma skäl.

<sup>148</sup> a. utlåtande, s. 32–33.

<sup>149</sup> a. utlåtande, s. 30–32.

<sup>150</sup> a. utlåtande, s. 33.

<sup>151</sup> a. utlåtande, s. 30–32.

<sup>152</sup> *Ibid.*

<sup>153</sup> a. utlåtande s. 32.

- att det inte är förenligt med ekonomisk teori, vedertagna metoder eller europeisk praxis att (som Ei gjort) använda rå-betavärden utan vare sig vidare analys, filtrering eller justering;
- att dataunderlaget innehåller extremvärden som beror på andra omständigheter och inte det undersökta sambandet, som därmed ger ett felaktigt betavärde om de inkluderas (och denna effekt förstärks av att underlaget är relativt sett mycket litet), samt
- att NERA:s val att göra en Vasicek-justering (en vedertagen metod) är i enlighet med aktuell ekonomisk teori och europeisk praxis.

#### 10.4.4 Omvandling från aktiebета till tillgångsbета

Intäktsramsförordningen föreskriver vidare att bestämmningen av tillgångsbета ska ”*utgå från publicerade veckovärden och aktuella skattesatser*” för jämförelseföretagen. Företagens *aktuella skattesatser* används för att omvandla aktiebета (förhållandet mellan aktiekurs och index) till tillgångsbета (”rensat” från påverkan av företagens kapitalstruktur och beskattning).

Enkelt uttryckt ger en högre skattesats ett högre tillgångsbета om aktiebета är oförändrat.<sup>154</sup> Detta grundläggande samband påverkar marknadsaktörernas agerande i realtid, dvs. en ändrad skattesats leder till att företag ändrar sin kapitalstruktur och finansmarknaden ändrar sin bedömning av betavärden.

Mot denna bakgrund har NERA bestämt betavärden utifrån de aktuella skattesatserna för respektive bolag och år under den bedömda tioårsperioden, vilket framstår som nödvändigt enligt vedertagna ekonomiska metoder och även är uppenbart förenligt med förordningens ordalydelse.<sup>155</sup>

#### 10.4.5 Sammanfattande slutsats

Uppdraget att följa intäktsramsförordningen innebär att NERA inte haft full frihet att göra lämpliga metodval utifrån aktuell ekonomisk vetenskap samt förhållandena på den svenska marknaden och i Europa. I den mån intäktsramsförordningen gett ett handlingsutrymme har emellertid NERA gjort metodval som är väl underbyggda såväl enligt ekonomisk teori som med undersökningar av europeisk praxis.

NERA har vidare verifierat sitt beräkningsresultat genom beräkningar med alternativa specifikationer och jämförelser med externa källor. Dessa undersökningar visar att 0,39 är ett rimligt värde för parametern tillgångsbета, och i linje med både europeisk myndighetspraxis och aktuella bedömningar av finansanalytiker.<sup>156</sup>

---

<sup>154</sup> a. utlåtande, s. 34.

<sup>155</sup> a. utlåtande s. 34–35.

<sup>156</sup> a. utlåtande, s. 43–46.

Det kan noteras att Ei:s fastställda tillgångsbeta (0,29) däremot är lägre än medeltalen för samtliga jämförda bedömningar samt klart lägre än någon annan europeisk tillsynsmyndighets beslut.<sup>157</sup>

## 10.5 Alvarez & Marsal har beräknat tillgångsbeta enligt förordningen till 0,39

Vattenfall har uppdragit åt Alvarez & Marsal att beräkna kalkylräntan enligt intäktsramsförordningen. E.ON ansluter sig och hänvisar även till Alvarez & Marsals rapport (A&M II), ingiven av Vattenfall i mål nr 9779–19, och till vad som anförs härom i Vattenfalls inlägga angående beräkningen av betavärden.

I likhet med NERA har även Alvarez & Marsal fått i uppdrag att använda vedertagna ekonomiska metoder så långt som möjligt inom ramen för en tillämpning av förordningen och att inte korrigera fel och brister som är en följd av instruktionerna i förordningen.

Alvarez & Marsal konstaterar att intäktsramsförordningen detaljstyr dataurval och analysmetoder i stor utsträckning. För flertalet parametrar har beräkningen skett i enlighet med förordningen och kommenteras därför inte vidare.<sup>158</sup> Alvarez & Marsal noterar att bestämmelsen om kreditriskpremie dock inte kan tillämpas, och inte heller har tillämpats, enligt sin ordalydelse.<sup>159</sup> När det gäller tillgångsbeta anges vidare inte beräkningssättet i sådan detalj att varje antagande, metodval och steg är styrt av förordningen.<sup>160</sup>

Även Alvarez & Marsal konstaterar (i likhet med NERA) att Ei:s beslut avseende tillgångsbeta baseras på ett antal felaktiga metodval som inte följer av förordningen. Alvarez & Marsal har kommit till i huvudsak samma slutsatser som NERA avseende tolkningsutrymmet i förordningen och metodologiska fel och brister i Ei:s beslut. Här kan särskilt framhållas att ett litet antal jämförelseföretag (bl.a. på grund av att C.N. Transelectrica felaktigt exkluderats) tillsammans med andra metodologiska brister ökar känsligheten för avvikande värden och understryker vikten av att analysera och hantera extremvärden, samt att det inte är vedertagen ekonomisk metod och inte kan ge ett tillgångsbeta som speglar marknadsaktörernas bedömningar, att i denna situation underlåta filtrering och/eller justering utan vidare analys av värdena.<sup>161</sup>

Med dessa gemensamma utgångspunkter har de sakkunniga dock valt delvis olika angreppssätt för att beräkna tillgångsbeta. Efter analys av underlagen har Alvarez & Marsal valt att exkludera värden med en låg förklaringsgrad ( $R^2$ -gräns). Detta är en vedertagen metod som ofta används av praktiker och som även har använts för att fastställa betavärden i svensk praxis rörande intäktsramar för elnät, samt av Montell & Partners inför den innevarande

---

<sup>157</sup> a. utlåtande, s. 36–40.

<sup>158</sup> A&M II, s. 4–5. I A&M I har Alvarez & Marsal påtalat att metoderna enligt förordningen inte överensstämmer med vedertagna ekonomiska metoder eller praxis gällande fastställande av intäktsramar enligt ellagen.

<sup>159</sup> A&M II, s. 5.

<sup>160</sup> a. utlåtande, s. 5–7.

<sup>161</sup> a. utlåtande, s. 8–10.

tillsynsperioden.<sup>162</sup> R<sup>2</sup>-gränsen är lågt satt (0,1) för att inkludera ett stort antal observationer.<sup>163</sup>

Enligt Alvarez & Marsals bestämning ska korrekt tillgångsbeta åsättas värdet 0,39.<sup>164</sup> De båda bedömningarna av NERA och Alvarez & Marsal är således – trots olika bedömare och delvis skilda angreppssätt – entydiga när det gäller slutsatsen.

Det korrigerade betavärdet ger – allt annat lika med Ei:s beslut – en real kalkylränta före skatt på 2,9 procent.<sup>165</sup>

## 10.6 Montell & Partners har beräknat tillgångsbeta till 0,37

Inför tillsynsperioden 2020–2023 gav Ei i uppdrag åt Montell & Partners att beräkna nettoskuldssättningsgrad (skuldandel), kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie i enlighet med intäktsramsförordningen.

Montell & Partners rekommenderade att tillgångsbeta skulle åsättas ett värde på 0,37,<sup>166</sup> vilket ligger väl i linje med den nivå som NERA och Alvarez & Marsal oberoende av varandra kommit fram till med tillämpning av förordningen.

Som angetts tidigare valde dock Ei att fastställa tillgångsbeta till 0,29.

Nedan sammanfattas och kommenteras de huvudsakliga rekommendationerna av Montell & Partners samt motiveringarna i Ei:s beslut.

### 10.6.1 Jämförelseföretag

Montell & Partners har identifierat sex jämförelseföretag (Elia System Operator, National Grid PLC, Red Electrica Corporation, Redes Energeticas Nacionais S.A, Terna SPA; C.N. Transelectrica), varav endast fem används.

Enligt Montell & Partners saknas underlag för att bedöma C.N. Transelectricas skuldsättning vissa år, och andra år uppvisar bolaget värden som Montell & Partners karakteriserar som extrema. Detta leder sammantaget till en rekommendation att exkludera Transelectrica som jämförelseföretag, vilken Ei följer.

Alvarez & Marsals rapport visar att uppgifter om C.N. Transelectricas skuldsättning finns tillgängliga för hela tioårsperioden 2009–2018.<sup>167</sup> Som både NERA och Alvarez & Marsal konstaterat påverkas vidare inte tillgångsbeta av nettoskuldssättningen. Varken brist på underlag eller avvikande skuldsättning utgör därmed skäl för att utesluta C.N. Transelectrica som jämförelseföretag vid bestämning av tillgångsbeta. Därtill visar NERA:s rapport att om även elnätsverksamhetens andel av vinsten beaktas kan underlaget ökas till åtta relevanta företag, vilket är ett bättre underlag för vidare analys.

---

<sup>162</sup>a. utlåtande, s. 8–9. Se även M&P II, s. 15.

<sup>163</sup> a. utlåtande, s. 11.

<sup>164</sup> a. utlåtande, s. 12.

<sup>165</sup> a. utlåtande, s. 13.

<sup>166</sup> M&P II, s. 15.

<sup>167</sup> A&M II, s. 10.

Enligt vedertagna ekonomiska och statistiska metoder bör urvalet av jämförelseföretag baseras på en avvägning mellan gruppens storlek och att inkludera representativa företag. Det måste därmed anses felaktigt att, som Ei gjort, tillämpa förordningen på ett sätt som minskar underlaget till ett mycket litet antal företag utan övertygande skäl. Detta understryks ytterligare av att Ei baserat sitt beslut på ett mindre underlag än någon annan europeisk tillsynsmyndighet (vilket blir fallet även om C.N. Transelectrica inkluderas).

#### 10.6.2 Dataperiod, referensindex och avkastning

Montell & Partners har valt att basera betavärdet på veckovärden från fredag till fredag samt beräknat genomsnittet av årliga betavärden under tio år.

Ei har anpassat beräkningen till 25 § intäktsramsförordningen såtillvida att ett globalt index (MSCI World Index) används i stället för ett europeiskt index (STOXX 600) som Montell & Partners rekommenderat.

Genom att endast beräkna veckovärden från fredag till fredag har Montell & Partners använt en femtedel av alla tillgängliga data som underlag för beräkningen. Både NERA och Alvarez & Marsal har påtalat vikten av att undersöka om valet av veckodag påverkar resultatet, och även visat att en sådan påverkan inträffar vid beräkningar över den tioårsperiod som Ei:s beslut baserats på. Den aktuella begränsningen av underlagen är inte föreskriven i intäktsramsförordningen.

Enligt vedertagna ekonomiska och statistiska metoder är det felaktigt att godtyckligt minska beräkningsunderlaget, och ett särskild allvarligt fel om minskningen sker på ett sätt som snedvrider resultatet. Beslutet är således felaktigt även i detta avseende.

#### 10.6.3 Filtrering och justering

Montell & Partners har rekommenderat att utesluta vissa betavärden för jämförelseföretag med särskilt lågt förklaringsvärde ( $R^2$ -gräns).

Ei har i stället valt att inkludera alla värden i strid med Montell & Partners rekommendation. Detta val baseras uteslutande på en tolkning av intäktsramsförordningen enligt följande resonemang.

*"I 25 § intäktsramsförordningen anges inget ordagrant om att justeringar av observationer ska göras. Alla observationer innehåller en viss information om hur sambandet mellan aktiekurserna och aktiemarknadsindex ser ut. Att inte inkludera alla observationer skulle medföra att all tillgänglig information inte används. Eftersom ett globalt aktiemarknadsindex jämförs med europeiska elnätsföretag är det naturligt att utvecklingen i aktiekursen inte till fullo kan förklaras av utvecklingen i det globala aktiemarknadsindexet. Det medför i sin tur att  $R^2$ -värdena inte blir lika höga som om lokala aktiemarknadsindex hade använts. Att justera observationerna, exempelvis med användande av  $R^2$ -gräns eller bortrensning av extremvärden, överensstämmer inte med ordalydelsen förordningen i denna del. Ei anser därför att alla observationer ska vara med i beräkningen av tillgångsbeta, dvs. inga justeringar eller bortrensningar ska göras av observationer."*<sup>168</sup>

---

<sup>168</sup> Ei:s bilaga 7, s. 10.



Ei:s resonemang framstår som egenartat och svagt förankrat i författningstextens innehåll. Ei:s argumentation är dessutom uppenbart inkonsekvent med myndighetens eget agerande avseende jämförelseföretag och veckovärden. I båda dessa fall har Ei godtagit att ett stort antal observationer (samtliga data från ett helt företag och fyra femtedelar av alla tillgängliga veckovärden) utelämnas med liten eller ingen motivering.

Allvarligast är dock att Ei utan någon egentlig saklig motivering förkastat ett metodologiskt korrekt val som rekommenderats av Montell & Partners och tillämpats tidigare tillsynsperioder vid bestämning av betavärden. R<sup>2</sup>-filter eller någon annan form av filter och/eller justering används regelmässigt av praktiker för att bestämma marknadens avkastningskrav i nätverksamhet (som ellagen enligt 5 kap. 1 § och tydliga förarbetsuttalanden syftar till att efterlikna när intäktsramarna bestäms).

NERA:s, Alvarez & Marsals och Montell & Partners rekommendationer visar entydigt att Ei:s metodval i detta avseende är felaktigt enligt vedertagna ekonomiska metoder och medför en betydande risk för att ovidkommande extremvärden ska snedvrída resultatet. Ei:s beslut är felaktigt även av detta skäl.

#### 10.6.4 Omvandling från aktiebeta till tillgångsbeta

Montell & Partners har rekommenderat att bestämma tillgångsbeta med hjälp av aktuella effektiva skattesatser för respektive bolag och år.

Ei har i stället valt att använda 2018 års skattesats för respektive bolag. Även detta metodval styrs av Ei av en snäv tolkning av förordningens ordalydelse, till synes utan beaktande av vedertagna metoder, lämplighet eller riktighet.

I sammanhanget där uttrycket används i 25 § intäktsramsförordningen är det enligt E.ON:s mening uppenbart närmare till hands att tolka "...publicerade veckovärden och aktuella skattesatser för jämförelseföretagen" som att det är värden från samma tidsperiod – inte helt olika perioder utan något verkligt inbördes samband av betydelse för betavärden – som ska jämföras. Montell & Partners rekommendation samt NERA:s och Alvarez & Marsals rekommendationer påvisar samstämmigt att det är fundamentalt felaktigt enligt ekonomiska och statistiska metoder att använda en annan skattesats än den vid var tid (historiskt) gällande för att bestämma historiska betavärden.

Rapporterna visar även att skattesatserna för berörda jämförelseföretag har sjunkit under den undersökta perioden. Även detta felaktiga metodval av Ei har således orsakat att tillgångsbeta fastställts till ett felaktigt (ytterligare för lågt) värde i myndighetens beslut.

### 10.7 **Slutsats**

Bestämningen av parametern tillgångsbeta är i stor utsträckning detaljreglerad i 25 § intäktsramsförordningen. Ekonomisk expertis som fått till uppgift att tolka och/eller tillämpa förordningen har oberoende av varandra samtliga funnit att bestämmelsen inte beskriver alla nödvändiga beräkningssteg. Även Ei har konstaterat att delar av beräkningen inte uttryckligen behandlas i bestämmelsen.

E.ON vill här framhålla att 5 kap. 1 § ellagen och ellagens förarbeten alltså är en grundläggande utgångspunkt vid fastställande av intäktsramar, inklusive bestämningen av parametrar för att beräkna kalkylräntan. I den mån som inte

intäktsramsförordningen entydigt anvisar något annat, torde därmed följande utgångspunkter gälla.

- Intäktsramen ska möjliggöra en avkastning som är tillräcklig för att få kapital till investeringar i konkurrens med andra placeringar med motsvarande risk (5 kap. 1 § ellagen).
- Vid beräkningar och bedömningar ska myndigheten använda vedertagna ekonomiska metoder för att efterlikna marknadens bedömningar (se t.ex. prop. 2008/09:141, s. 60–61 och s. 79; samt praxis).
- Myndigheten ska ha möjlighet att välja lämpliga metoder, eftersom utvecklingen av ekonomisk teori och yttre faktiska omständigheter vid beslutstidpunkten är avgörande för vad som vid var tid är lämplig metod (se t.ex. prop. 2008/09:141, s. 79).
- Eventuella förändringar av metoder ska vara väl utredda och sakligt motiverade (enligt praxis, se punkterna 5.4.1-5.4.3 och 9.2 ovan).

I de avseenden som utvecklats ovan innehåller Ei:s beslut ett flertal direkta felaktigheter vid val av metod och avvikelser från vedertagen ekonomisk teori, sammanfattningsvis:

- (i) Underlagen för bedömningar och beräkningar har begränsats till ett ytterst litet antal jämförelseföretag, som inte kan anses ge ett fullgott underlag för att beräkna tillgångsbeta (särskilt med hänsyn till punkterna nedan).
- (ii) Underlagen har begränsats ytterligare genom att endast en femtedel av tillgängliga veckovärden används (perioden fredag-fredag har, till synes godtyckligt, valts ut och andra intervall har bortsetts från).
- (iii) Det görs ingen ansats att hantera förekommande avvikelser enligt vedertagna metoder för filtrering och/eller justering av rå-betavärden (vilket samverkar med och förvärrar andra metodologiska fel).
- (iv) Betavärdena har omvandlats med 2018 års skattesatser (som inte står i något samband med hur marknaden skulle ha bedömt betavärden) i stället för verkligt relevanta skattesatser för respektive jämförelseföretag och år.

Dessa metodologiska felaktigheter förstärker varandra och har sammantaget lett till att Ei bestämt ett felaktigt (för lågt) tillgångsbeta. Både metoderna och slutsatsen i Ei:s beslut avviker också kraftigt från europeisk praxis. Ei:s motiveringar är baserade på intäktsramsförordningen, men är i dessa delar inte förankrade i någon entydig instruktion i författningstexten. Vidare gör myndigheten långtgående ingrepp i vedertagna ekonomiska metoder utan att detta har redovisats eller utretts (flera frågeställningar har till synes inte ens förutsetts att döma av förarbetena) när förordningen avfattades.

NERA sammanfattar sin genomgång av Ei:s beslut enligt följande.

*” Despite its detailedness, the ordinance does not prescribe all methodological aspects of beta determination, thereby leaving Ei with regulatory discretion in some respects. Our review of the beta determination shows that on several occasions, Ei chooses methodological options which additionally reduce the amount of useful data. Ei’s methodological decisions consistently reduce the estimated beta as evidenced by the lack of adjustment or the use of wrong*

*tax rates. On several occasions, Ei does not follow the explicit recommendations of their consultants.*

*Consequently, the beta of 0.29 set by Ei is the lowest such determination among European regulators. The beta is 0.10 or 26% below the European average. The Swedish determinations is also at odds with a trend of increasing beta values for regulated networks.”<sup>169</sup>*

Besluten om intäktsramar innehåller alltså flera metodologiska fel, som påverkat tillgångsbeta och följaktligen även kalkylräntan negativt. Felen i Ei:s har sammantaget lett till att Ei i sina beslut fastställt ett felaktigt (med stor marginal för lågt) tillgångsbeta och en felaktig (med stor marginal för låg) kalkylränta.

Om betavärdet i stället fastställs med korrekta metodval enligt de utgångspunkter som angetts ovan – framförallt med beaktande av vedertagna ekonomiska metoder och med målet att bestämma parametern på ett sätt som speglar marknadens bedömning – bekräftar flera kvalificerade källor (som inkluderar Ei:s egen konsults rekommendation) att rätt regulatoriskt beta är närmare 0,39, betydligt högre än det värde på 0,29 som myndigheten fastställt.

## **11 RASERINGSKOSTNADER (FÖRETAGSSPECIFIKT YRKANDE)**

### **11.1 Ei:s beslut vad avser raseringskostnader**

E.ON har – enligt vad som redovisas nedan – inför Ei:s beslut begärt att de löpande påverkbara kostnaderna gällande raseringskostnader som investeringsförts (aktiverats) under basåren 2014–2017 korrigeras.

Genom besluten om intäktsramar har Ei dock avslagit denna begäran (se punkten 6.2 ovan).

Ei har i besluten anfört att myndigheten använder en metod som utgår från en kapacitetsbevarande ansats, vilken bl.a. innebär att anläggningarna värderas utifrån nuanskaffningskostnader. Ei anser att E.ON får skälig ersättning för anläggningsskapitalet genom denna schabloniserade metod och medger inte någon ökning av E.ON:s löpande påverkbara kostnader.<sup>170</sup>

E.ON menar att Ei:s bedömning är felaktig och vidhåller att bolagets löpande påverkbara kostnader – och därmed intäktsramarna – ska höjas med hänsyn till raseringskostnaderna.

Grunden för denna höjning utvecklas nedan.

### **11.2 Raseringskostnader är nödvändiga och ingår ej i historiska kostnader**

Med *raseringskostnader* avses kostnader som uppstår i samband med rivning (rasering) av anläggningar då anläggningar utrangeras och/eller då nya anläggningar uppförs som ersättning för äldre anläggningar (s.k. reinve-

---

<sup>169</sup> NERA, s. 47.

<sup>170</sup> Ei:s beslut p. 1.3.1.2 och 3.3.3 (REL 03018 [tid. 00571], 00615 och 00957) samt p. 13.1.1. och 3.3.2 (RER 00855).

steringar). Raseringskostnader är en oundviklig och nödvändig kostnad i verksamheten, och ska därmed ingå i företagets intäktsramar.

I ellagen anges att, om en ledning eller ett ledningsnät inte längre behövs för en säker elförsörjning, nätkoncessionen ska återkallas helt eller delvis vilket utlöser en skyldighet att ta bort ledningen med tillhörande anläggningar och att vidta andra åtgärder för återställning (se 2 kap. 18 § första stycket första punkten och 2 kap. 19 § ellagen).

Det kan noteras att raseringskostnader i ellagens mening anses vara av sådan principiell betydelse att nätkoncessionsbeslut för sin giltighet får förenas med krav på att koncessionshavaren ställer säkerhet för kostnaderna att ta bort ledning med tillhörande anläggningar (se 2 kap. 11 a § ellagen).

Raseringskostnader ingår inte i de s.k. normvärden som enligt Ei:s metod ligger till grund för bestämmande av anläggningstillgångars nuanskningsvärden, och därmed inte heller i elnätsföretagets kapitalkostnader.<sup>171</sup> Det är denna i sig ostridiga omständighet som Ei synes hänga upp sitt beslut på.

I elnätsföretagets redovisning har raseringskostnader behandlats på olika sätt:

- a) raseringskostnader aktiveras, dvs. tas upp i balansräkningen som en tillgång; eller
- b) raseringskostnader kostnadsförs och redovisas som en löpande kostnad i verksamheten; i detta fall speglas kostnaderna i företagets årsrapporter.

E.ON har fram till 2018 aktiverat (tillgångsfört i balansräkningen enligt a) ovan) samtliga kostnader för rasering.<sup>172</sup> Av denna anledning speglas kostnaderna inte heller till någon del i E.ON:s årsrapporter för åren 2014–2017, som är den fyraåriga basårsperiod som enligt Ei:s metod används för att beräkna E.ON:s löpande påverkbara kostnader för tillsynsperioden 2020–2023. Med andra ord ingår raseringskostnaderna inte i de s.k. historiska kostnader som Ei använder för att bestämma löpande påverkbara kostnader.

Med hänsyn till att E.ON:s kostnader för att rasera (riva) äldre anläggningar således varken ingår i de historiska kostnaderna baserat på vilka påverkbara kostnader beräknas, eller kompenseras genom de normvärden som bygger upp kapitalbasen för ett elnätsföretag, skulle raseringskostnader *överhuvudtaget inte* beaktas i E.ON:s intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023 – om ingen korrigerings sker.

---

<sup>171</sup> Se Ei:s handbok för inrapportering av uppgifter till grund för beslut om intäktsram (v 1.1. 2019-02-28), punkten 5.3.2

<sup>172</sup> Från och med 2018 redovisar E.ON vissa raseringskostnader enligt b) ovan (sådana raseringskostnader som gäller utranering av anläggningar utan omedelbart samband med att det uppförs en ny anläggning på den platsen kostnadsförs). Raseringskostnader med omedelbart samband med en re-investering aktiveras alltså enligt a) ovan. De senare kostnaderna kommer alltså även för kommande tillsynsperioder – allt annat lika – att behöva återföras genom korrigerings av de historiska kostnaderna.

### 11.3 Korrigering av löpande påverkbara kostnader och intäktsramar

Mot ovan angiven bakgrund har E.ON när man rapporterat in uppgifter till Ei inför tillsynsperioden 2020–2023<sup>173</sup> begärt ett tillägg för raseringskostnader till de löpande påverkbara kostnaderna, enligt korrigering av årsrapporterna för åren 2014 – 2017, som alltså enligt Ei:s metod är den period som ligger till grund för de påverkbara kostnaderna för den kommande tillsynsperioden.

De tillägg – för respektive redovisningsenhet och år under basårsperioden – som begärts (och som ligger till grund för i denna inlaga yrkad höjning av E.ON:s löpande påverkbara kostnader – har tagits fram enligt den revisorsgranskade metodik som framgår av härtill fogade **Bilaga 2**.<sup>174</sup> Av E.ON begärda tillägg har sammanställts i tabell 12.1 nedan.

#### Begärda tillägg per redovisningsenhet tillsynsperioden 2020–2023 (tkr)

Redovisningsenhet	2014	2015	2016	2017	Totalt
REL 03018 (f.d. 00571)	891	984	1 086	807	3 768
REL 00615	34 234	29 925	36 178	42 564	142 901
REL 00957	7 337	8 286	8 337	6 811	30 771
RER 00855	2 939	12 802	6 530	3 962	26 233

**Tabell 12.1** Sammanställning av raseringskostnader (tkr) fördelat på åren 2014–2017 per redovisningsenhet:

De på detta sätt beräknade tilläggen för raseringskostnader avseende basårsperioden har – allt utifrån Ei:s metod för beräkning av påverkbara kostnader – lagts till grund för en justerad beräkning av de löpande påverkbara kostnaderna för den kommande tillsynsperioden 2020–2023.

Beräkningarna av de löpande påverkbara kostnaderna för var och en av de fyra redovisningsenheterna framgår av härtill fogade **Bilaga 3**.<sup>175</sup>

Den påverkan raseringskostnaderna beräknade enligt ovan isolerat får på de totala intäktsramarna för respektive redovisningsenhet framgår i sin tur av tabellerna nedan.<sup>176</sup> I samtliga fall har vid dessa jämförelser tillämpats alla de övriga förutsättningar som följer av Ei:s beslut, inklusive den kalkylränta och omvandlingsränta som däri anges. Justeringen med hänsyn till raserings-

<sup>173</sup> Dvs. rapportering enligt Ei:s föreskrifter (EIFS 2019:1) om insamling av uppgifter för att bestämma intäktsramens storlek för elnätsföretag.

<sup>174</sup> Den revisorsgranskade rapporten har givits in till Ei i samband med att E.ON rapporterat in uppgifter till Ei beträffande intäktsramarna 2020–2023.

<sup>175</sup> Bilagorna är identiska med Tabell 3 i Bilaga 1 till Ei:s beslut – med de tillägg som följer av att raseringskostnader lagts till för basårsperioden 2014–2017.

<sup>176</sup> Tabellerna utgår från Tabell 5 i Bilaga 1 till Ei:s beslut.

kostnader har således, och allt annat lika, en stor inverkan på E.ON:s intäktsramar: totalt uppgår justeringen för raseringskostnader till 211 226 tkr<sup>177</sup>

### REL 03018 – Beräknad intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 (tkr)

	Ei:s beslut	Justering enligt E.ON:s yrkande avseende OPEX	Ökning påverkbara kostnader och intäktsram
Kapitalkostnader	918 927	918 927	
Löpande kostnader			
Påverkbara kostnader	564 045	567 961	3 916
Opåverkbara kostnader	769 877	769 877	
Avbrottsersättning	0	0	
<b>Summa beräknad intäktsram</b>	<b>2 252 848</b>	<b>2 256 765</b>	<b>3 916<sup>178</sup></b>

*Tabell 12.2. Intäktsram och ej beaktade kostnader för REL03018.*

### REL 00615 – Beräknad intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 (tkr)

	Ei:s beslut	Justering enligt E.ON:s yrkande avseende OPEX	Ökning påverkbara kostnader och intäktsram
Kapitalkostnader	7 839 370	7 839 370	
Löpande kostnader			
Påverkbara kostnader	5 089 345	5 237 366	148 021
Opåverkbara kostnader	6 967 234	6 967 234	
Avbrottsersättning	0	0	
<b>Summa beräknad intäktsram</b>	<b>19 895 949</b>	<b>20 043 970</b>	<b>148 021</b>

*Tabell 12.3. Intäktsram och ej beaktade kostnader för REL00615.*

<sup>177</sup> Dvs. summan av yrkande justeringar enligt punkten 1.5 a)-d).

<sup>178</sup> På grund av att siffrorna i tabellerna för respektive redovisningsenhet presenteras i avrundat format uppstår i vissa fall ett skenbart beräkningsfel om 1 tkr. Det är dock alltså inte fråga om ett beräkningsfel utan om avrundning i tabellerna, som saknar betydelse för framställda yrkanden. Dessa utgår från exakta ingående värden och har avrundats till hela tusentals kronor.

### REL 00957 – Beräknad intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 (tkr)

	Ei:s beslut	Justering enligt E.ON:s yrkande avseende OPEX	Ökning påverkbara kostnader och intäktsram
Kapitalkostnader	1 029 351	1 029 351	
Löpande kostnader			
Påverkbara kostnader	702 449	734 434	31 985
Opåverkbara kostnader	686 413	686 413	
Avbrottsersättning	0		
<b>Summa beräknad intäktsram</b>	<b>2 418 214</b>	<b>2 450 199</b>	<b>31 985</b>

*Tabell 12.4. Intäktsram och ej beaktade kostnader för REL00957.*

### RER 00855 – Beräknad intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 (tkr)

	Ei:s beslut	Justering enligt E.ON:s yrkande avseende OPEX	Ökning påverkbara kostnader och intäktsram
Kapitalkostnader	4 109 700	4 109 700	
Löpande kostnader			
Påverkbara kostnader	1 610 830	1 638 135	27 304
Opåverkbara kostnader	5 969 651	5 969 651	
Avbrottsersättning	0	0	
<b>Summa beräknad intäktsram</b>	<b>11 690 182</b>	<b>11 717 486</b>	<b>27 304</b>

*Tabell 12.5. Intäktsram och ej beaktade kostnader för RER00855.*

#### 11.4 Skäl för yrkad justering – sammanfattning

Kostnader för rivning (rasering) av äldre anläggningar ingår inte i de normvärden som bestämmer nuanskningskostnader för anläggningstillgångar och ersätts därför inte som kapitalkostnader i företagens intäktsramar.

E.ON har under basårsperioden 2014–2017 bokföringsmässigt aktiverat alla sina raseringskostnader. Om ingen korrigerande justering görs kommer härigenom raseringskostnader inte att ingå i de s.k. historiska kostnaderna och därmed ej heller beaktas då E.ON:s löpande påverkbara kostnader bestäms för tillsynsperioden 2020–2023. E.ON skulle således helt undandras kompensation för raseringskostnader i bolagets intäktsramar.

Detta vore inte förenligt med bestämmelserna i 5 kap. 1 § ellagen, eftersom raseringskostnader är oundvikliga och nödvändiga för bedrivande av

elnätsverksamhet. Begärda tillägg har stor påverkan på E.ON:s intäktsramar. Sammantaget ska därför bolagets yrkande härom bifallas.

**12 BEVISNING**

E.ON avser att ange bevisuppgift efter att ha tagit del av Ei:s kommande yttrande över bolagets talan.

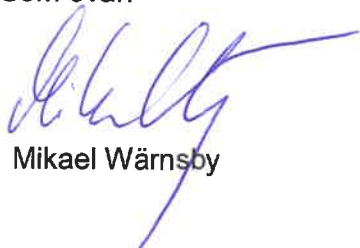
**13 ÖVRIGT**

Genom fusion som vunnit laga kraft den 2 januari 2020, dvs. efter det att överklagandeskriften gavs in, har E.ON Elnät Stockholm AB uppgått i E.ON Energidistribution AB (övertagande bolag), som således övertagit samtliga rättigheter och skyldigheter från E.ON Elnät Stockholm AB. E.ON Energidistribution AB har alltså genom partssuccession inträtt som klagande part i mål 9388-19.

Redovisningsområde REL 00571 har i samband med fusionen även fått ny beteckning – REL 03018.

---

Som ovan



Mikael Wärnsby



Linda Hallberg

Sara Andersson