

FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I LINKÖPING

2015 -12- 1 8

Bilaga 22

Mål nr _____



Energimarknadsinspektionen Aktbil _____
Swedish Energy Markets Inspectorate

Datum
2015-04-13

Diarlenr
2014-101927

Er beteckning
Mål nr 8124-14

1 (10)

Förvaltningsrätten i Linköping
Enhet 1
Box 406
581 04 Linköping

**Mål nr 8124-14;
Göteborg Energi Gasnät AB./. Energimarknadsinspektionen**

Energimarknadsinspektionens inställning

Energimarknadsinspektionen (Ei) bestrider GEGAB:s yrkanden men medger att intäktsramen med ändring av det överklagade beslutet fastställs till 786 671 tkr i 2013 års prisnivå och med samma justeringar som gäller enligt beslutet med den ändringen att den löpande påverkbara kostnaden som ska räknas om med KPI uppgår till 121 229 tkr.

Om förvaltningsrätten bifaller GEGAB:s yrkande 1 ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar, vid tillämpning av den av Ei fastställda kalkylräntan, ändras till 809 930 tkr i 2013 års prisnivå.

Om förvaltningsrätten bifaller GEGAB:s yrkande 1 och 3 ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar ändras till 825 417 tkr i 2013 års prisnivå.

Om förvaltningsrätten endast bifaller GEGAB:s yrkande 3 ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar fastställas till 781 658 tkr i 2013 års prisnivå.

Om den löpande påverkbara kostnaden fastställs till 121 229 tkr enligt Ei:s medgivande och kalkylräntan till 7,02 procent enligt GEGAB:s yrkande ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar uppgå till 802 159 tkr.

Fel i den opåverkbara kostnaden

Det framgår av överklagandet att GEGAB:s opåverkbara kostnader avseende nätförluster och kostnader för skatter enligt lagen om skatt på energi är dubbelförda, vilket har medfört att beräkningen av intäktsramen inte är korrekt. Ei medger att intäktsramen justeras till följd av detta fel. Ei:s beräkning visar att intäktsramen istället ska uppgå till 786 671 tkr, varav den löpande påverkbara kostnaden, efter effektiviseringskrav, utgör 121 229 tkr.

Stadsgaskonverteringen och den påverkbara kostnaden

Ei har valt att använda företagets historiska påverkbara kostnader vid beräkningen av intäktsramen. Denna metod är densamma som användes för elnätsföretagens



intäktsramar för perioden 2012-2015. Det är självklart så att företagets verksamhet kan förändras från ett år till ett annat och att detta kan påverka den faktiska påverkbara kostnaden. Metoden innebär då att normala förändringar inom ramen för företagets verksamhet beaktas vid beräkningen av nästkommande tillsynsperiod.

Kammarrätten i Jönköping har i elnätsmålen, mål nr 101-14, bilaga 1, uttalat att vissa förenklingar och schabloner måste tillåtas och att hänsyn normalt inte ska behöva tas till mindre avvikelser när det gäller beräkningen av de löpande påverkbara kostnaderna.

I det aktuella fallet har Ei i beslutet inte godtagit GEGAB:s ansökan om att år 2012 ska användas som historisk nivå istället för 2009-2012. GEGAB har nu ändrat sin inställning och begär istället ett tillägg till de historiska kostnaderna. Detta tillvägagångssätt är mer förenligt med den av Ei använda grundmetoden för beräkning av skäliga påverkbara kostnader. Ett tillägg till påverkbara kostnader kan dock endast medges under särskilda omständigheter och beräkningen av tilläggets storlek måste vara rimliga för att säkerställa att företaget ifråga endast får täckning för skäliga kostnader.

Vad GEGAB har anfört om övertagandet av stadsgasnätet är visserligen en sådan omständighet som enligt Ei kan motivera ett tillägg till de påverkbara kostnaderna. Ei anser dock att underlaget behöver kompletteras för att ett tillägg till de påverkbara kostnaderna ska kunna medges.

Av underlaget framgår det att GEGAB:s påverkbara löpande kostnader för 2009 och 2010 ska justeras upp med vad som motsvarar de **påverkbara** kostnader som GE haft nämnda år på det anläggningsbestånd som överfördes till GEGAB per den 1 januari 2011. Det är oklart om de opåverkbara kostnaderna har beaktats i beräkningen. För det fall de yrkade beloppen 13 545 tkr (2009) och 9 795 tkr (2010) avser **enbart** påverkbara kostnader ska underlaget för beräkning av påverkbara kostnader kompletteras med opåverkbara kostnader för åren 2009-2010. Om däremot de yrkade beloppen avser både påverkbara och opåverkbara kostnader räcker det med att besked ges om detta.

Kalkylräntan

Ei vidhåller vad som anförts i de överklagade besluten med följande tillägg och förtydliganden.

Det framgår tydligt av såväl de här aktuella målen som av målen om elnätsföretagens intäktsramar att det finns ett flertal sätt att fastställa de olika parametrarna vid en Weighted Average Capital Cost (WACC)-beräkning och att värdena på dessa kan variera kraftigt utan att för den sakens skull vara direkt felaktiga. Det är Ei:s uppfattning att rimligheten i det slutliga värdet vid beräkningen måste kontrolleras. Det är helt enkelt inte möjligt att bedöma rimligheten i varje enskild parameter, utan att se helheten. Den av GEGAB yrkade reala kalkylräntan (WACC) om 7,02 procent för gasnätsföretag bedömer inte Ei som rimlig, särskilt inte om man ser till det rådande ränteläget. En

tillämpning av den kalkylränta som GEGAB yrkar skulle därmed strida mot naturgaslagen.¹

Ei har uppdragit till Ernst & Young att ytterligare utveckla de metodmässiga grunderna till de ställningstaganden som de gjorde i utlåtande den 2 september 2014 och som bifogats de överklagade besluten (WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioderna 2012,2013 samt 2015-2018). Ernst & Young har därför den 31 mars 2015 lämnat utlåtandet - WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2015, utveckling av metodmässiga grunder, bilaga 2. Ei åberopar detta utlåtande till stöd för att de av Ei använda metoderna för att fastställa kalkylräntan är korrekta och ger ett rimligt resultat samt till stöd för att den av GEGAB använda metoden för beräkning av kalkylränta inte är vedertagen och leder till ett orimligt resultat. Ei återkommer till detta nedan.

Betydelsen av utgången i Elnätsmålen

GEGAB har hänvisat till Kammarrätten i Jönköpings avgöranden den 10 november 2014 angående elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012 – 2015 (mål nr 61-14, 101-14 och 129-14), "elnaetsmålen". Kammarrätten har i domarna kommit fram till att kalkylräntan för elnätsföretagen för den där aktuella tillsynsperioden (2012-2015) ska vara 6,5 procent. Ei överklagade kammarrättens domar till Högsta förvaltningsdomstolen (HFD) som inte har meddelat prövningstillstånd. Kammarrättens domar och beslut har alltså vunnit laga kraft.²

Ei har i de här aktuella besluten fastställt kalkylräntan i enlighet med de övergripande principer som följer av kammarrättens domar i elnaetsmålen. Ei har använt en vedertagen metod, WACC-metoden, och prövat de i metoden ingående enskilda parametrarna. Varje enskilt parametervärde och motiven till de värden som fastställts framgår tydligt av Ei:s beslut.

Ei menar att det framgår tydligt av kammarrättens domar att bedömningen av de olika parametrarna i WACC-beräkningen endast avsåg elnätsföretagens intäktsramar för perioden 2012-2015 och inte ska vara vägledande för andra perioder eller regleringar.

I besluten om intäktsramar för elnätsföretagen för tillsynsperioden 2012-2015 fastställde Ei inte enskilda parametervärden, utan endast den samlade nivån för kalkylräntan. Detta tillvägagångssätt underkändes av kammarrätten som, i motsats till Ei, menade att ett specifikt värde för varje parameter måste fastställas.

Det framgår att kammarrätten i denna situation övervägde att återförvisa målen till Ei för ny beräkning av kalkylräntan. Kammarrätten ansåg sig dock tvungen att själv göra beräkningen främst på grund av den tid som hade förflutit. Detta framgår bl.a. av följande uttalande i domen.

¹ WACC och kalkylränta används synonymt i yttrandet

² Ei har återkallat överklagandena av de mål som inte var pilotmål.



Kammarrätten anser därför att rätten, med tillämpning av WACC-metoden, måste bestämma en kalkylräntan som ska användas för den aktuella tillsynsperioden.

Det framgår också av domarna att kammarrätten ansett sig bunden av parternas argumentation och den bevisning som hade åberopats. Det framgår bl.a. av följande uttalande i domen.

Kammarrättens bedömning av vad som kan vara ett rimligt värde för parametrarna görs enbart utifrån parternas argumentation och den bevisning som de har åberopat, främst i form av expertutlåtanden.

Det förhållandet att Högsta förvaltningsdomstolen inte meddelade prövningstillstånd i elnätsmålen talar också för att domstolen inte ansett att kalkylräntebedömningen i målen är prejudicerande för kommande perioder och/eller regleringar.

Kammarrättens bedömning i elnätsmålen kan såklart användas som underlag för argumentation i de aktuella processerna. Den underliggande utredning som legat till grund för kammarrättens bedömning av enskilda parametervärden har dock vissa allvarliga brister, som Ei återkommer till nedan under respektive parameter.

Kammarrättens domar i elnätsmålen innebär att Ei i sin metod, som nämnts ovan, måste fastställa enskilda parametrar i sin kalkylränteberäkning och redovisa dessa parametervärden i sitt beslut. Kammarrätten har således underkänt den metod som Ei använt för tillsynsperioden 2012-2015 och samtidigt anvisat vilken metod Ei ska använda för kommande perioder. Däremot kan av naturliga skäl de enskilda parametervärdena förändras utifrån den situation som råder utan att för den skull den av kammarrätten anvisade metoden ändras.

De brister som kammarrätten av processuella skäl utgått ifrån i elnätsmålen är en direkt följd av de brister som förelåg i underlaget till Ei:s beslut. Det förhållandet att det funnits vissa brister i underlagen till tidigare beslut innebär dock inte att rätten vid sin prövning av andra tillsynsperioder för elnäten och andra regleringar, t ex gasnäten, helt kan bortse ifrån att bristerna nu åtgärdats. Under förutsättning att Ei följer den anvisade metoden och därvid med användande av ett korrekt och utförligt redovisat underlag kommer fram till parametervärden som skiljer sig från elnätsmålen och som säkerställer att avkastningen för gasnätsföretagen blir rimlig måste dessa kunna användas. Rätten har gällande gasnätsregleringen ett annat och bättre underlag att ta ställning till än vad som var fallet vid kammarrättens prövning i elnätsmålen.

De skillnader som uppvisas i beräkningar av kalkylränta mellan olika sakkunniga visar på komplexiteten i frågan och svårigheterna att objektivt bedöma vad som utgör en korrekt kalkylränta och därmed en rimlig avkastning enligt gasnätsregleringen. Det är självklart så att denna bedömning även utgör en utmaning för Ei. Ei har också tagit lärdom av processerna avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015.



Nedan kommer Ei visa att de beslutade parametervärdena i kalkylränteberäkningen är rimligare än GEGAB:s bedömningar.

Betydelsen av "Underbilagan"

GEGAB hänvisar, liksom kammarrätten, särskilt när det gäller frågan om den riskfria räntan till en underbilaga 4 till bilaga 3 (Ei PM 2011:7) till Ei:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen för perioden 2012-2015 (underbilagan). Ei har vid ett flertal tillfällen i elnätsprocesserna påtalat att bilagan inte var avsedd som ett beslut om parametervärden vid beräkningen av kalkylräntan. Avsikten med underbilagan har aldrig varit att fastställa parametervärden till grund för kalkylräntan. Det är Ei:s uppfattning att det framgår av Ei PM 2011:7 att underbilagan endast var avsedd som en ytterligare rimlighetskontroll av bedömningen av en rimlig avkastning. Det framgår också tydligt att det var en sammanvägning av två konsultutlåtanden som låg till grund för bedömningen. Ei har utförligt redogjort för sin inställning angående detta i yttrande till kammarrätten den 26 juni 2014, bilaga 3 avsnitt 4.1-4.7.

Av processuella skäl har dock kammarrätten vid sin prövning i elnätsmålen förutsatt "att Ei:s inställning är att parametrarna, när beräkningarna ska göras på det sätt som kammarrätten bestämt, ska ha det värde som Ei använt i bilaga 4 till Ei PM 2011:07." I gasnätsmålen har Ei däremot redovisat vilken inställning myndigheten har till enskilda parametervärden. Det är dessa värden som nu ska ligga till grund för rättens prövning och inte vad som står i en underbilaga till beslut i tidigare elnätsreglering. Underbilagan har spelat ut sin roll och saknar betydelse för andra regleringar och även för kommande elnätsregleringar.

Tidsperspektivet

En fråga som har fått stor betydelse såväl i elnätsmålen som i de aktuella överklagandena är vilket tidsperspektiv som ska användas vid fastställande av kalkylräntan. Ordet långsiktig används i detta sammanhang slarvigt och utan närmare förklaringar. När varje enskild parameter ska fastställas särskilt och framgå direkt av besluten/domarna är det viktigt att det tydligt framgår hur varje enskild parameter har bedömts och vilket tidsperspektiv som därvid har använts. Det är inte tillräckligt att ange att ett långsiktigt tidsperspektiv är utgångspunkten.

Det kan särskilt framhållas att Ei inte har frångått kammarrättens övergripande bedömning i elnätsmålen om att ett långsiktigt tidsperspektiv ska användas. Det tidsperspektiv som Ei har använt är långsiktigt i finansiella sammanhang. Här kan det samtidigt noteras att kammarrätten även ifråga om långsiktigheten tydligt begränsar domen till den där aktuella regleringen och tillsynsperioden. Domstolen uttalar således att det för tillsynsperioden 2012-2015 är rimligt och i överensstämmelse med regleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv.

Ei återkommer till frågan om tidsperspektivet nedan.



Risikfri ränta

GEGAB menar att den riskfria räntan ska fastställas till 4,0 procent i enlighet med kammarrättens domar i elnätsmålen. Såvitt Ei kan förstå menar GEGAB också att den riskfria räntan ska ligga fast även under kommande tillsynsperioder.

BNP och inflation är inte en vedertagen eller bra metod för fastställande av riskfri ränta

Kammarrätten har i sina domar utgått från den förväntade BNP-utvecklingen och de långsiktiga inflationsmålen. Kammarrätten har därvid tagit fasta på argumentationen i den underbilaga till Ei:s beslut för elnätsföretagen som nämnts ovan. Kammarrätten fann således inte skäl att frångå Ei:s bedömning. Ei:s bedömning såsom den kom till uttryck i underbilagan var dock bristfällig. Bedömningen låg inte heller till grund för Ei:s beslut, enligt vad Ei redogjort för ovan.

Att utgå från BNP och inflationsmål vid bedömningen av riskfri ränta är inte ett bra tillvägagångssätt av flera skäl. Det är heller inte ett vedertaget sätt att fastställa riskfri ränta för användning i CAPM (Capital Asset Pricing Model) eller i WACC-metoden.

Avkastning är ett ekonomiskt begrepp som beskriver hur mycket en tillgång förändrats i värde från en tidigare tidpunkt. Den riskfria räntan är den förväntade avkastningen för tillgångar som inte har någon risk och utgör ett fundament i all finansiell värdering. När man använder riskfri ränta är det centralt att också definiera vilken som är den underliggande tillgången som den riskfria räntan är avkastning för. Den riskfria räntan beräknas vanligen utifrån statsobligationer med viss löptid. Statsobligationer används ofta som underliggande riskfri tillgång i länder där risken för statskonkurs är obefintlig eller nära noll exempelvis Sverige.

Det finns ingen underliggande tillgång kopplat till ett mått som utgörs av summan av BNP och inflationsmål. Det finns inget instrument på de finansiella marknaderna som har en avkastning kopplat till summan av BNP och inflationsmål. Det måttet representerar varken en avkastning eller någon tillgång som finns att tillgå på de finansiella marknaderna. Underliggande data till måtten innehåller dessutom betydande osäkerheter. Riksbankens mål för inflation är en given policyvariabel som skiljer sig markant från både inflationsprognos och faktiskt inflationsutfall i marknaden och denna diskrepans mellan mål och utfall har bestått under ett antal år. BNP-utvecklingen är en prognos baserad på historiska data och är per definition osäker.

Att använda summan av BNP och inflation som mått på riskfri ränta är inte vedertaget. BNP och inflation är inte ett mått som varken används eller bör användas som riskfri ränta i en WACC-beräkning. Övriga nordiska länder använder inte heller dessa parametrar, se bilaga 2 sid. 9. Det gör inte heller Post- och telestyrelsen (PTS) som i sin reglering använder 10-åriga statsobligationer vid fastställande av riskfri ränta. Av PTS sammanställning över andra länders regleringar framgår också att inte heller något annat land för dessa regleringar använder BNP och inflation, se bilaga 4 sid. 19.



Av Ernst & Youngs utlåtande, bilaga 2 sid. 4, framgår också att "BNP-metoden" inte förekommer i någon litteratur för investeringsbedömning som de känner till. Det framgår också att de aldrig har hört talas om någon marknadsaktör som baserar sin långsiktiga räntebedömning på denna metod. Vidare känner de inte till något land som tillämpar BNP-metoden i sin reglering av el- eller gasnätsföretag. Av yttrandet framgår dessutom att det inte finns något empiriskt stöd för metoden.

Vid användning av BNP och inflation finns ett flertal risker. Ansatsen ger för hög avkastning när ränteläget är lågt, som idag, och för låg avkastning när ränteläget är högt, se t ex Ernst & Youngs yttrande i elnätsmålen, bilaga 5 sid. 3.

Av det anförda framgår det således att BNP och inflation varken är en vedertagen metod eller utgör ett bra mått på riskfri ränta. De olika experterna som har åberopats i så väl elnätsmålen som i de här aktuella målen har istället utgått från statsobligationer med olika löptid. Detta är också en allmänt vedertagen metod väl förankrad i ekonomisk teori för att skatta riskfri ränta. Ei:s uppfattning är att 10-åriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget.

10-åriga statsobligationer är ett vedertaget och bra sätt att fastställa riskfri ränta

Löptiden på den riskfria räntan ska i teorin motsvara investeringshorisonten. Om man då skulle likställa investeringshorisonten med tillgångarnas ekonomiska livslängd skulle perspektivet för distributionsföretag inom gas behöva vara 50 år. Det finns dock inga statsobligationer med den löptiden. Det finns inte heller någon annan data tillgänglig för att kunna beräkna WACC med detta tidsperspektiv. Det närmaste man kan komma vad gäller obligationer är enstaka år med likvida svenska 30-åriga statsobligationer, alternativt utländska 30-åriga statsobligationer. Det går alltså inte att matcha den ekonomiska livslängden. Det är dessutom inte lämpligt att använda utländska statsobligationer eftersom de inte representerar den svenska kontexten i vilken företagen verkar.

Slutsatsen av detta är att det inte finns kontinuerlig representativ data för längre tidsperioder än 10 år. Ei menar dessutom att ett 10-årigt tidsperspektiv är bra av flera skäl. För de flesta infrastrukturinvesteringar finns det en tydlig skillnad mellan tillgångens livslängd och tidshorisonten för finansieringen. Livslängden kan för infrastrukturinvesteringar vara lång, exempelvis 40 år. Däremot finansieras inte investeringar med en livslängd på 40 år med lån där löptiden är 40 år. Den typen av lån finns i praktiken inte. Istället är en vanlig löptid och ibland även räntebindningstid för infrastrukturinvesteringar 5-10 år. 10 år anses generellt vara lång sikt i finansieringssammanhang.

WACC-metoden används för att beräkna kostnaderna för ett företags finansiering. Den framräknade WACC:en representerar den lägsta avkastning som ett företag kan tolerera för att klara av sina långgivares räntekrav och sina ägares avkastningskrav. Som WACC:en är definierad är det därför rimligt att använda finansieringshorisonten som tidsperspektiv.



Vid användning av BNP och inflation finns som nämnts ovan ett flertal risker. Ansatsen ger för hög avkastning när ränteläget är lågt, som idag, och för låg avkastning när ränteläget är högt. Detta innebär i sin tur att företagen blir överkompenserade i förhållande till den marknadsrisk som redan är inkorporerad i marknadsriskpremien och som företagen ersätts för. I dagens lågräntesituation finns det därför tydliga incitament för att förespråka detta perspektiv. När räntorna går upp är det å andra sidan högst troligt att företagens verkliga finansieringskostnad påverkas och incitamenten för investeringar kommer då att minska. Om regleringen i ett sådant läge skulle anpassas skulle det medföra att kunderna totalt sett får betala för höga avgifter och företagens avkastning blir orimligt hög. Ei menar att ett sådant scenario är sannolikt och utgör ett ytterligare skäl för att fastställa den riskfria räntan utifrån 10-åriga statsobligationer, dvs enligt vedertagen metod.

Ei:s metod för fastställande av den riskfria räntan utifrån 10-åriga statsobligationer är alltså den mest vedertagna metoden. Att Ei:s metod är så väl rimlig som vedertagen även för verksamheter med tillgångar med lång livslängd stärks ytterligare av det förhållandet att PTS i sin reglering av det fasta telenätet använder 10-åriga statsobligationer vid fastställande av riskfri ränta och WACC, se bilaga 4. PTS beslut är grundat i en jämförande analys av internationell praxis och metoder. Vi vill också hänvisa till den av PWC årliga studien av den svenska aktiemarknaden i vilken det tydligt framgår att två tredjedelar av alla respondenter använder sig av 10-åriga statsobligationer som underlag för den riskfria räntan.

Det bör slutligen tilläggas att utgångspunkten för fastställande av riskfri ränta även påverkar bedömningen av andra parametrar. Som tidigare nämnts utgör riskfri ränta ett fundament i all finansiell värdering och utgör enligt teorin en avkastning på en underliggande riskfri tillgång som finns att tillgå i marknaden. Både CAPM som används för att ta fram avkastning på eget kapital, vilket är en parameter i WACC beräkningen, och WACC är teoretiskt grundade, vedertagna metoder med tydliga antaganden och förutsättningar. Därmed kan det konstateras att det är direkt olämpligt att vid tillämpning av dessa metoder introducera ett icke-vedertaget och icke-teoretiskt grundat mått på riskfri ränta. BNP + inflation som mått på riskfri ränta medför därmed att inte heller övriga parametrar kan sägas ha fastställts i enlighet med vedertagen metod.

Övriga parametrar

GEGAB har begränsat sitt yrkande vad gäller kalkylräntan till att avse den riskfria räntan. Om den riskfria ränta ändras är det dock absolut nödvändigt att även korrigera vissa andra parametrar, vilket GEGAB inte har gjort.

GEGAB har således inte ändrat marknadsriskpremien. Marknadsriskpremien definieras som skillnaden mellan förväntad avkastning på aktiemarknadsindex (rm) och riskfri ränta. Marknadsriskpremien är således beroende av vilket tidsperspektiv som har använts vid fastställande av både förväntad avkastning på aktiemarknadsindex och riskfri ränta samt den riskfria räntan i sig själv. Det är således inte korrekt av GEGAB att använda samma marknadsriskpremie när BNP och inflation används som mått för riskfri



ränta som Ei har använt med 10-åriga statsobligationer som utgångspunkt. För att exemplifiera visar vi följande.

Marknadsriskpremie = 5% och riskfri ränta = 3.33% dvs $5\% = (r_m - 3.33\%)$ vilket ger $r_m =$ förväntad avkastning på aktiemarknadsindex = 8.33% (5% + 3.33%).

Om den riskfria räntan istället bestäms till 4% så blir marknadsriskpremien $8.33\% - 4\% = 4.33\%$.

GEGAB borde ha justerat marknadsriskpremien för den nya riskfria räntan, vilket hade resulterat i en lägre kalkylränta

GEGAB har heller inte justerat inflationsförväntningen till 2 procent, vilket de borde ha gjort för att vara konsekventa.

Om endast inflationsförväntningarna justeras från 1.9 till 2 procent blir den reala kalkylräntan, utifrån GEGAB:s beräkningar, istället 6,91 procent. Om dessutom marknadsriskpremien justeras till 4,33 procent, med utgångspunkt i en bibehållen marknadsavkastning om 8,33 procent och en riskfri ränta om 4 procent, får vi en kalkylränta om 6,57 procent.

Även GEGAB:s sätt att hantera kreditriskpremien kan ifrågasättas. Kreditriskpremien är differensen mellan kostnad för lånat kapital och riskfri ränta, dvs det som brukar benämnas cost of debt – riskfri ränta.

GEGAB har inte lämnat några synpunkter på den skattning av kreditriskpremie som gjorts eller lämnat synpunkter på de parametrar som ingår i skattningen (företagsobligationsränta som skattning för lånat kapital och riskfri ränta baserat på 10-årig statsobligation), se Ernst & Youngs utlåtande som bifogats det överklagade beslutet sid. 20.

Att blanda en skattning av kreditriskpremie baserad på 10-åriga obligationsräntor med ett icke-vedertaget mått på riskfri ränta som dessutom saknar underliggande tillgång ger inte ett teoretiskt, praktiskt eller vedertaget grundat mått på kostnaden för lånat kapital. Det är inte metodologiskt korrekt att på detta sätt "byta ut" en parameter i en ekvation.

Det är alltså av stor betydelse att sambandet mellan de olika parametrarna beaktas. Den beräkning som GEGAB har gjort är inte vedertagen och korrekt.

Beloppen

Ei har gjort beräkningar utifrån GEGAB:s olika yrkanden. Ei:s beräkningar visar att beloppen inte helt stämmer överens med GEGAB:s angivna belopp. Till viss del kan skillnaderna härledas till avrundningsfel vid uppräknings. Ei:s beräkningar visar följande.

Förändringen av löpande påverkbara kostnader enligt grunderna för GEGAB:s yrkande 1 ger totala löpande påverkbara kostnader om 151 163 tkr före effektiviseringskrav och



144 488 tkr efter effektiviseringskrav. Om förvaltningsrätten bifaller GEGAB:s yrkande 1 ska intäktsramen då, vid tillämpning av den av Ei fastställda kalkylräntan, ändras till 809 930 tkr i 2013 års prisnivå.

Om både den löpande påverkbara kostnaden och kalkylräntan ändras enligt GEGAB:s yrkande 1 och 3 ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar uppgå till 825 417 tkr i 2013 års prisnivå.

Om förvaltningsrätten endast bifaller GEGAB:s yrkande 3 om kalkylräntan ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar fastställas till 781 658 tkr i 2013 års prisnivå.

Om den löpande påverkbara kostnaden fastställs till 121 229 tkr enligt Ei:s medgivande och kalkylräntan till 7,02 procent enligt GEGAB:s yrkande ska intäktsramen enligt Ei:s beräkningar uppgå till 802 159 tkr.

Detta yttrande har beslutats av chefsjuristen Göran Morén. I den slutliga handläggningen har också chefsekonomen Thérèse Hindman Persson och biträdande chefsjuristen Hanna Abrahamsson, föredragande, deltagit.

Göran Morén

Hanna Abrahamsson

Bilagor

1. Kamrarrätten i Jönköpings dom den 10 november 2014 i mål nr 101-14
2. Ernst & Young, WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2018, Utveckling av metodmässiga grunder, 31 mars 2015
3. Ei:s yttrande till kamrarrätten den 26 juni 2014 i mål nr 61-14
4. Post- och telestyrelsen, Förslag till uppdaterad kalkylränta för det fasta nätet, 2013-06-03
5. Ernst & Young, Uppdaterad WACC för elnätsföretag, 26 mars 2014