

FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I LINKÖPING

2015 -12- 18

Bilaga 25

WISTRAND

Mål nr. _____

_____ Aktbil _____

Kammarrätten i Jönköping
Box 2203
550 02 Jönköping

KOMPLETTERING II

Mål nr 44-14, 50-14, 51-14, 55-14, 60-14, ~~61-14~~, 62-14, 63-14, 64-14, 65-14, 66-14, 71-14, 76-14, 83-14, 85-14, 86-14, 95-14, 96-14, 100-14, ~~101-14~~, 102-14, 104-14, 111-14, 113-14, 116-14, 119-14, ~~129-14~~, 130-14, 131-14 och 132-14

Energimarknadsinspektionen ("Ei") ./. Kalmar Energi Elnät AB m.fl. ("Nätföretagen")

Som ombud för Energimarknadsinspektionen får vi inkomma med ytterligare komplettering till Ei:s överklaganden daterade 2013-12-20 respektive kompletteringar daterade 2014-02-28. Denna komplettering avser endast den så kallade kalkylräntan.

Ei konstaterar att kammarrätten beviljat prövningstillstånd (pilotmål) gällande tre mål (61-14, 101-14 samt 129-14) som samtliga behandlar frågan om kalkylräntans storlek, dvs. vilken real kalkylränta före skatt som ska användas vid beräkning av intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015 eller annorlunda uttryckt vilken procentsats som WACC (Weighted Average Cost of Capital) ska sättas till. Att notera är att mål 129-14 endast avser frågan som huvudsakligen behandlas under avsnitt 4, dvs. frågan om hänsyn till den s.k. skattekrediten.

1 UTGÅNGSPUNKTER

- 1.1 Enligt Ei:s beslut om intäktsramar bestämdes den reala kalkylräntan före skatt till 5,2 procent för tillsynsperioden 2012-2015. Hänsyn hade härvidlag tagits till den s.k. räntefria skattekredit som lämnas genom möjligheterna till överavskrivningar i elnätsverksamhet.
- 1.2 Enligt Förvaltningsrätten i Linköpings domar meddelade den 11 december 2013 bestämdes den reala kalkylräntan före skatt till 6,5 procent för tillsynsperioden 2012-2015. Förvaltningsrätten fann att hänsyn inte skulle tas till möjligheterna till s.k. räntefri skattekredit.
- 1.3 Ei har överklagat förvaltningsrättens domar och begärt att kammarrätten ska fastställa den reala kalkylräntan före skatt till 5,2 procent för tillsynsperioden 2012-

Därutöver kan tilläggas att elnätsektorerna i länderna har en likartad struktur i form av ett relativt stort antal aktörer och en blandning av offentligt, privat och i vissa fall kooperativt ägande.

- 2.3.3.1 För ordningens skull kan noteras att den norska regleringsmodellen nyligen ändrats och att den modell som beskrivs i förarbetena till den svenska lagstiftningen, vilken även återgavs i Ei:s yttrande 2014-02-28, sålunda inte längre tillämpas.

2.3.4 **Tidsperspektivet för fastställande av WACC**

- 2.3.4.1 Nätföretagen har i förvaltningsrätten argumenterat för att det ska fastställas en "långsiktigt stabil" kalkylränta, det vill säga en kalkylränta som gäller oförändrat under lång tid (dock oklart hur lång). Av detta skäl baseras också de sakkunnigutlåtanden nätföretagen lämnat in på ansatsen att bestämma en WACC som ska vara lämplig för många tillsynsperioder framåt. Exempelvis anger KPMG att deras uppdrag varit att "*uppskatta en långsiktigt uthållig WACC, dvs. en WACC som ska kunna gälla under överskådlig framtid*".⁴

- 2.3.4.2 Ernst & Young menar i sitt utlåtande att detta är en ekonomiskt olämplig utgångspunkt. Konsekvensen av att tillämpa en oföränderlig WACC/kalkylränta blir att kapitalkostnaden kommer att överskattas i perioder med lågt ränteläge och underskattas i perioder med ett högt ränteläge, vilket i sin tur riskerar att skapa felaktiga investeringsincitament för nätföretagen. Sammanfattningsvis anser Ernst & Young att det framstår som olämpligt att försöka bedöma en WACC som ska gälla mer än under ett fåtal år.⁵

- 2.3.4.3 Eftersom frågan om vilket tidsperspektiv som bör användas vid fastställande av kalkylräntan har relativt stor betydelse för slutresultatet och det dessutom framstår som något oklart hur förvaltningsrätten resonerat i denna del behandlas frågan närmare i avsnitt 3 nedan.

2.3.5 **Parametrarna riskfri ränta och kreditriskpremie**

- 2.3.5.1 Ernst & Young noterar att de flesta av nätföretagens anlitade sakkunniga använder sig av 30-åriga statsobligationer vid fastställande av vad som är s.k. riskfri ränta. Detta gäller utlåtandena från KPMG, PWC, Mattias Ganslandt. Ernst & Young menar att detta kan ifrågasättas och att tioåriga statsobligationer är en bättre indikator på riskfri ränta. Under alla omständigheter är metoden att använda sig av 30-åriga statsobligationer vid fastställande av riskfri ränta inte förenligt med den

⁴ Se avsnitt 1.2 sista stycket i KPMG:s yttrande.

⁵ Detta resonemang utvecklas närmare på sid 3 f. i Ernst & Youngs utlåtande.

marknadsriskpremie som PWC använder sig av. Detta fel innebär sannolikt att WACC:en överskattas i PWC:s (samtliga) beräkningar.

- 2.3.5.2 PWC, dock inte nätföretagens övriga sakkunniga, använder 30-åriga statsobligationer även vid fastställande av parametern kreditriskpremie. Denna metod för att bestämma kreditriskpremien betecknas av Ernst & Young som "fullständigt orimlig". Detta beror i grunden på att lån med så långa löptider är både ovanliga och kostsamma och det finns därför ingen anledning att beräkna företagets lånekostnader på detta sätt. Avsikten i detta sammanhang måste istället vara att på ett rimligt sätt spegla nätföretagens verkliga lånekostnader.

2.4 Grant Thorntons utlåtande

2.4.1 WACC för tillsynsperioden 2012-2015

- 2.4.1.1 I Grant Thorntons utlåtande till Ei inför myndighetens beslut om intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015, uppskattades rimlig WACC till mellan 5,3 och 6,6 procent, med ett genomsnitt på 5,95 procent.⁶ I utlåtandet beaktades inte effekten av s.k. skattekrediter.
- 2.4.1.2 Även Grant Thornton tidigare utlåtande påstods från nätföretagens sida sakna relevans för fastställande av kalkylränta under perioden 2012-2015, eftersom den beräknade WACC:en var "momentan". Grant Thornton har av denna anledning i sitt nya utlåtande uppskattat en rimlig WACC för hela tillsynsperioden 2012-2015. Enligt Grant Thornton uppgår en rimlig WACC för tillsynsperioden 2012-2015 till 5,7 procent, med ett konfidensintervall på 5,2-6,3 procent (se avsnitt 4.1 respektive avsnitt 5 i utlåtandet).
- 2.4.1.3 Grant Thornton har, mot bakgrund av mer än hälften av tillsynsperioden redan förlöpt, också gjort en beräkning av utfall utifrån verkliga siffror. Denna beräkning visar på en WACC mellan 4,9 och 5,9 procent för år 2012, med ett genomsnitt på 5,4 procent.
- 2.4.1.4 Det kan noteras att Grant Thornton inte har beaktat den s.k. skattekrediten, jmf nedan avsnitt 4, samt tillämpat den under år 2011 gällande skattesatsen. Tillämpas aktuell skattesats blir den uppskattade WACC:en lägre.

⁶ Utlåtandet är ingivet i målen avseende intäktsramar som bilaga till Ei:s yttrande 2012-10-30.

fall blir WACC:en 3,94 procent.¹⁴ Notera att denna beräkning även inkluderar skattekrediter.

2.6.4 **Övriga frågor**

2.6.4.1 Yard tar även upp ett antal frågor som inte specifikt berör nivån på kalkylränta utan snarare gäller rimligheten i den samlade ersättning nätföretagen erhåller. Dessa omständigheter åberopas i de delar av målen som gäller övergångsmetoden men berörs inte närmare här.

3 **SÄRSKILT OM TIDSPERSPEKTIVET FÖR FASTSTÄLLANDE KALKYLRÄNTA**

- 3.1 Nätföretagen har i förvaltningsrätten argumenterat för att det ska fastställas en "långsiktigt stabil WACC" och de sakkunniga som nätföretagen anlitat har i stor utsträckning tillämpat detta synsätt i sina beräkningar av WACC. Nätföretagen har aldrig förklarat närmare vad de menar med uttrycket "långsiktigt stabil" men i de sakkunnigutlåtanden som nätföretagen bygger sin argumentation på framgår att det som avses är en WACC/kalkylränta som är stabil över många tillsynsperioder och inte endast för den tillsynsperiod som nu är föremål för prövning.¹⁵
- 3.2 För det fall det fastställs en kalkylränta som ska vara stabil under många tillsynsperioder innebär det med nödvändighet att kalkylräntan sällan eller aldrig kommer att spegla nätföretagens kapitalkostnader (eller rimliga avkastning) under den aktuella tillsynsperioden.¹⁶ I tillsynsperioder med ett historiskt sett lågt ränteläge, som perioden 2012-2015, blir företagen nämligen överkompenserade och under tillsynsperioder med ett högt ränteläge blir de underkompenserade.
- 3.3 Det går inte att generellt säga hur stor effekt det har att tillämpa en "långsiktigt stabil" kalkylränta istället för en kalkylränta som är avpassad för tillsynsperioden 2012-2015. Detta torde variera beroende på hur beräkningarna görs och vilka mer specifika antaganden som görs inom ramen för dessa. En indikation på betydelsen av tidsperspektivet erhålls dock genom de beräkningar PWC utfört på nätföretagens uppdrag. PWC uppskattar en s.k. långsiktigt stabil WACC till 7,6 procent. När samma experter, med tillämpning av i övrigt samma metodologi, istället uppskattar en aktuell WACC för tiden då Ei:s beslut förbereddes respektive en WACC för

¹⁴ Se högerkolumnen i sammanställningen i utlåtandets appendix 1.

¹⁵ KPMG:s uppdrag har varit att "uppskatta en långsiktigt uthållig WACC, dvs. en WACC som ska kunna gälla under överskådlig framtid" (se avsnitt 1.2 sista stycket i KPMG:s yttrande). PWC:s uppdrag har varit att beräkna dels en "långsiktigt stabil WACC", dels en "WACC för perioden 2012-2015" samt slutligen en s.k. "momentan WACC" (se s 3 i PWC:s utlåtande). Mattias Ganslandts slutsatser om WACC avser en "stabil och långsiktig real kapitalkostnad" (se s 27 i Ganslandts utlåtande).

¹⁶ Jfr Ernst & Youngs utlåtande (2014) s 3 f.

tillsynsperioden 2012-2015 blir resultatet helt annorlunda.¹⁷ Det kan således konstateras att en uppskattning av WACC får väsentligt olika resultat beroende på vilka antaganden den sakkunnige ifråga använder vid uppskattningen av en WACC som är lämplig för tillsynsperioden 2012-2015.

- 3.4 Det framstår dessvärre som något oklart vilket ställningstagande förvaltningsrätten gjort i denna del. Förvaltningsrätten anser att kalkylräntan ska vara "långsiktig" men det är otydligt vad som innefattas i detta. I sin sammantagna bedömning anger domstolen att den uppfattat att "*parterna är överens om att kalkylräntan ska vara långsiktigt hållbar, vilket ger ett annat slutresultat än om den beräknats momentant*", och i det avsnitt där domstolen slutligen bestämmer vad kalkylräntan ska uppgå till används nätföretagens uttryck "långsiktigt stabil kalkylränta". Eftersom nätföretagen inte tydligt definierat vad de menar med detta uttryck blir det inte heller tydligt vad förvaltningsrätten avser och vad rättens bedömning beträffande nivån på kalkylräntan baserar sig på.
- 3.5 Det finns i princip två tolkningsmöjligheter av förvaltningsrättens bedömning i denna del. Det första alternativet är att den långsiktighet förvaltningsrätten talar om endast avser fyraårsperioden 2012-2015. Om så är fallet vill Ei framhålla att en beräkning av WACC för perioden 2012-2015 i motsats till vad förvaltningsrätten synes ha uppfattat inte skiljer sig nämnvärt från en sådan "momentant" beräkning som förvaltningsrätten ställer den långsiktiga bedömningen i kontrast till. Som redogjorts för ovan i avsnitt 1.3 och 1.4 har Ernst & Young respektive Grant Thornton ombetts att med tillämpning av i övrigt samma metodologi som i deras tidigare yttranden beräkna en prognostiserad WACC för hela tillsynsperioden 2012-2015. Resultatet av dessa beräkningar är att den uppskattade WACC:en för perioden 2012-2015 knappt skiljer sig alls från de "momentana" uppskattningar som gjordes inför Ei:s beslut om intäktsramar.¹⁸
- 3.6 Det finns endast ett sakkunnigutlåtande som gör gällande att det föreligger någon beaktansvärd skillnad mellan en momentant beräknad WACC och en WACC för hela tillsynsperioden, nämligen PWC:s utlåtande. Det som bör noteras beträffande detta utlåtande är att PWC valt att göra en s.k. "konjunkturjustering" med syftet att komma fram till en WACC som är konjunkturoberoende, det vill säga en WACC som kan antas vara normal för en *hel konjunkturcykel*.¹⁹ I detta sammanhang bör emellertid påpekas att tillsynsperioden 2012-2015 endast utgör en mindre del av en

¹⁷ Aktuell WACC för 2011 uppskattas av PWC till 6,3 procent. PWC genomför även en uppskattning av WACC för tillsynsperioden 2012-2015, där WACC uppskattas till 7,1 procent. Relevansen i den senare uppskattningen kan dock ifrågasättas av skäl som redogörs för närmare nedan.

¹⁸ Genomsnittet för "momentant" beräknad WACC 2011 uppgår till 5,50 procent och genomsnitt för prognostiserad WACC under tillsynsperioden 2012-2015 uppgår till 5,55 procent.

¹⁹ Se närmare s 24 i PWC:s utlåtande.

längre konjunkturcykel och att ränteläget de facto är historiskt lågt i denna del av cykeln. Resultatet av den valda metodiken blir således att PWC snarare svarar på frågan vad som skulle vara en lämplig WACC om "normala" konjunkturella förutsättningar hade gällt under tillsynsperioden 2012-2015 än vad som är lämplig WACC under de förutsättningar som faktiskt kan prognostiseras för perioden ifråga. Eftersom kalkylräntan bör återspegla nätföretagens kapitalkostnader under respektive tillsynsperiod kan det ifrågasättas vilken relevans utlåtandet har för den fråga som ska prövas i målet.

- 3.7 Sammantaget kan konstateras att om förvaltningsrätten med uttrycket "långsiktigt stabil" endast avsett tillsynsperioden 2012-2015 finns det ingen anledning att fastställa en högre kalkylränta än vad som följer av de "momentana" beräkningar som förvaltningsrätten refererar till.
- 3.8 Det andra alternativet är att förvaltningsrätten med uttrycket "långsiktigt stabil" syftar på samma sak som nätföretagens sakkunniga, det vill säga en kalkylränta som ska vara åtminstone relativt oföränderlig under många tillsynsperioder.
- 3.9 Det är enligt Ei:s mening en självklarhet att nätmyndigheten, och i förlängningen domstolarna, endast bör fastställa kalkylräntan för en tillsynsperiod i taget och i det beslutet inte ta i beaktande vad som kan tänkas vara en "långsiktigt stabil kalkylränta" (om man med detta uttryck menar en kalkylränta som ska vara stabil över ett antal tillsynsperioder). Det är förvisso önskvärt, vilket Ei uttryckt i samband med beslutet, att vissa av de i kalkylräntan ingående parametrarna bestäms utifrån ett långsiktigt perspektiv. Detta är emellertid inte samma sak som att bestämma en *kalkylränta* som ska vara "stabil" över många tillsynsperioder. Det bör således stå helt klart att den kalkylränta som fastställs inom ramen för detta mål endast tar i beaktande vad som är nätföretagens rimliga kapitalkostnader under *tillsynsperioden 2012-2015*.
- 3.10 Som Ernst & Young påpekar i sitt nya utlåtande leder perspektivet med en över flera tillsynsperioder stabil kalkylränta till att nätföretagen kommer att antingen över- eller underkompenseras under respektive tillsynsperiod. Detta leder i sin tur till felaktiga investeringssignaler för nätföretagen. Under perioder med underkompensation kommer minimalt med investeringar ske av rationella aktörer.²⁰ Ett sådant synsätt skulle även leda till betydande osäkerhet om i vilken utsträckning kalkylräntan bör justeras inför kommande tillsynsperioder. Om kalkylräntan, på det sätt som i vart fall nätföretagens sakkunniga förordar, har fastställts utifrån perspektivet att den ska vara stabil på lång sikt kan det göras gällande att t.ex. en uppgång i det allmänna ränteläget inte ska beaktas inför kommande tillsynsperioder,

²⁰ Se s 3 f. i Ernst & Youngs utlåtande (2014).

men någon tydlighet i detta avseende föreligger inte. Därutöver kan noteras att vare sig Ei eller domstolarna ens har rättslig möjlighet att slå fast en stabil kalkylränta för längre tid än en tillsynsperiod.

- 3.1.1 Sammanfattningsvis kan konstateras att en WACC/kalkylränta som är långsiktig i den meningen att den sträcker sig över hela tillsynsperioden inte skiljer sig från de "momentana" uppskattningar av rimlig WACC som Ei:s beslut baserat sig på. Det kan vidare konstateras att en bedömning av rimlig kalkylränta under tillsynsperioden 2012-2015 inte ska påverkas av vad som kan tänkas vara en rimlig kalkylränta betraktat som ett genomsnitt över många tillsynsperioder, på det sätt som nätföretagens sakkunniga förespråkar.

4 SKATTEKREDITEN

4.1 Allmänt om skattecredit och s.k. överavskrivningar

- 4.1.1 Vid beräkning av WACC enligt traditionell metod erhålls ett avkastningskrav efter skatt. Skälet till detta är att aktieägarna normalt är intresserade av bolagets vinst efter det att skatten har betalats.
- 4.1.2 Ei har i sina beräkningar utgått från en real kalkylränta före skatt. Anledningen är att det med rimlig avkastning enligt 5 kap. 6 § ellagen avses en avkastning före skatt varför samtliga beräkningar bakom den angivna intäktsramen ska behandlas på detta sätt. Detta innebär att framräknad WACC efter skatt måste räknas om till WACC före skatt.
- 4.1.3 Vid omräkning av WACC efter skatt till WACC före skatt har Ei använt den s.k. standardmetoden. Denna metod innebär att WACC efter skatt divideras med (1 - skattesatsen). Som skattesats har använts en schablonmässig skall om 26,3 procent, vilket motsvarar den vid besluten om intäktsram gällande bolagsskattesatsen²¹.
- 4.1.4 Genom att en schablonmässig skattesats används tas inte hänsyn till exempelvis överavskrivningar. Med överavskrivningar avses sådana skattemässiga avskrivningar som är tillåtna utöver de planmässiga avskrivningarna. Ett nätbolag kan exempelvis beräkna livslängden på en tillgång eller ett inventarium till 25 år och skriver således av detta med fyra procent årligen i redovisningen. Skattereglerna tillåter emellertid en avskrivningstakt på 20 procent per år under fem år. Detta får till följd att det

²¹ Att notera är att efter den lagändring som trädde ikraft den 1 januari 2013 är bolagsskattesatsen 22 procent. Det är således den bolagsskattesats som gäller för åren 2013-2015, dvs. för ¾ av tillsynsperioden. En schablonmässig bolagsskattesats för tillsynsperioden 2012-2015 uppgår efter lagändringen i verkligheten till 23,15 procent. Detta var dock inte känt vid tidpunkten för besluten om intäktsramar.