

Till

Förvaltningsrätten i Linköping

Box 406

581 04 Linköping

*forvaltningsrattenilinkoping@dom.se*

Malmö den 10 oktober 2016

**YTTRANDE (E.ON 4)**

**Mål nr 4794-15, 4799-15, 4800-15, 4801-15 och 4805-15**

**E.ON Elnät Sverige AB m.fl. ./. Energimarknadsinspektionen**

E.ON Elnät Sverige AB och E.ON Elnät Stockholm AB (gemensamt benämnda E.ON) önskar härmed yttra sig över Ei:s yttrande av den 14 september 2016.

## **1 INLEDNING**

E.ON vidhåller vad som tidigare anförts men önskar göra några kommentarer och tillägg i anledning av Ei:s yttrande den 14 september 2016. I de avseenden Ei:s påståenden inte kommenteras nedan är E.ON av uppfattningen att frågorna redan behandlats och bemötts i E.ON:s tidigare yttranden. E.ON åberopar även vad som anförts i yttrandena i målen för vilka Frank Advokatbyrå och A1 Advokater är ombud.

Yttrandet nedan följer i stort dispositionen i Ei:s yttrande.

## **2 RISKFRI RÄNTA**

När det inledningsvis gäller Ei:s resonemang om parametern riskfri ränta finner E.ON anledning att framhålla följande.

### **2.1 Ei:s tidsperspektiv om fyra år är fortfarande oriktigt**

Genom domarna i elnätsmålen för föregående tillsynsperiod (2012-2015), har Kammarrätten i Jönköping klart och tydligt bekräftat lagstiftarens lika klara intention att ett långsiktigt perspektiv ska anläggas vid fastställande av de parametrar som behövs för att fastställa den regulatoriska kalkylräntan. Kammarrätten anförde särskilt att den riskfria räntan ska spegla investeringarnas tidshorisont, varvid bedömningen bör utgå från en löptid som sammanfaller med den underliggande investeringens livslängd. På motsvarande sätt har förvaltningsrätten i målen som gäller intäktsramar för naturgasverksamhet klargjort att det av Ei förespråkade fyraåriga tidsperspektivet inte innebär ett sådant långsiktigt perspektiv som regleringen kräver.

I sitt yttrande fortsätter Ei trots detta att vidlyftigt argumentera för att WACC:en ska bestämmas just enligt det fyraåriga tidsperspektiv som domstolarna tidigare underkänt. Ei väljer med andra ord konsekvent att bortse från att det genom rättslig prövning redan har fastställts att ett fyraårigt perspektiv inte är förenligt med gällande rätt. Det är anmärkningsvärt, och på gränsen till osakligt, att Ei i sitt yttrande argumenterar som om frågan inte vore prövad.

E.ON finner det också märkligt att Ei – utan närmare motivering – nu anför att kalkylräntan ska bestämmas på sätt som sker vid "icke-regulatoriska" förhållanden (Ei:s yttrande, s. 2). Detta förhållningssätt finner varken stöd i lagstiftning, förarbeten eller praxis. Vad lagstiftningen anger som styrande är att WACC:en ska beräknas på så sätt att avkastningen ska kunna attrahera kapital till investeringar, även givet den regulatoriska miljön. Det är självklart att intäcksregleringen och modellen för kalkylräntans bestämmande måste beakta den regulatoriska kontexten och de särskilda förutsättningar som gäller för elnätsverksamhet, bl.a. att den WACC som beslutas ska gälla oförändrad under

en fyraårig reglerperiod och att bedömningen av WACC-parametrarna därmed inte kan ske på samma sätt som vid "icke-regulatoriska" förhållanden.

Ei grundar, liksom tidigare, sin argumentation på en jämförelse med regleringen för telekombranschen. Ei hänvisar till Post- och telestyrelsens (PTS) yttrande i det pågående målet vid Förvaltningsrätten i Stockholm, vilket enligt Ei på ett bra sätt beskriver skillnaderna mellan marknader med fungerande konkurrens och av PTS reglerade marknader. PTS anger i sitt yttrande att när PTS ska fastställa en WACC försöker PTS efterlikna en marknadssituation med varierande avkastning. Ei påstår att utgångspunkterna är desamma för elnätsregleringen, dvs. att regleringen ska försöka efterlikna en marknadssituation där avkastningen varierar med konjunkturcykler, marknadsförutsättningar och skiftande förutsättningar på kapitalmarknaden.

Det är oklart vad Ei menar och varför paralleller dras till PTS. Telekom och elnätsdrift är två helt skilda verksamheter. Som E.ON tidigare anfört är det olämpligt att använda PTS-regleringen som utgångspunkt och som stöd för den reglering som Ei tycks förespråka på elnätssidan. Ei ska utgå från ellagen och har att förhålla sig till de ramar och principer för bedömningen av kalkylräntan för elnätsföretagen som följer av förarbeten och som har fastslagits i praxis.

I förarbetena till lagen om elektronisk kommunikation anges dessutom att syftet med lagstiftningen är att försöka åstadkomma och främja konkurrens mellan aktörerna på telekommarknaden, vilket skulle kunna motivera syftet att efterlikna en marknadssituation. Regleringen av elnätsföretagens intäkter har inte som syfte att främja konkurrensen mellan dessa företag. Elnätsföretagen verkar på en reglerad monopolmarknad och elnätet kan inte nyttjas för andra kommersiella ändamål.

Vad gäller tidsperioden och Ei:s fortsatta argumentation för det fyraåriga perspektivet i punkt 2.1 i Ei:s yttrande, anger Ei att "historiskt sett har den riskfria räntan i elnätsregleringen inte heller bedömts utifrån någon annan period än den vid var tid aktuella reglerperioden". Den historik som Ei hänför sig till avser emellertid den reglering som granskades i efterhand, *ex post*-regleringen, och med en WACC som uppdaterades årligen. Ei kontrollerade då i efterhand om elnätsföretagens intäkter varit rimliga. WACC kunde beräknas baserat på faktiskt utfall och WACC-parametrarna, såsom räntenivåer, var kända. Den historiska regleringen kan i detta avseende således inte jämföras med nuvarande *ex ante*-reglering med en WACC som fastställs i förväg för de kommande fyra åren.

Slutligen måste framhållas att det av uppenbara skäl är till fördel för både investerare och kunder om regleringen är långsiktig och stabil. Därför är det rimligt att en mer normaliserad riskfri ränta fastställs – även då WACC beslutas för fyraåriga tillsynsperioder i taget. Den av kammarrätten långsiktiga och

stabila utgångspunkten leder över tid till en naturlig utjämning av avkastningen som under olika tillsynsperioder kan bli högre eller lägre än den regulatoriska avkastningen.

## 2.2 KI:s nioåriga "scenarier"

Ei anför att KI:s långsiktiga uppskattning av den riskfria räntan utgör ett "scenario" och inte en "prognos". Innebörden av Ei:s påstående är dunkel. Med vilken term KI väljer att benämna sina analyser är irrelevant i sammanhanget och påverkar varken analysernas tillförlitlighet eller relevans som underlag för att bedöma den mest troliga utvecklingen av räntenivån på längre sikt. KI:s experter skulle dessutom inte publicera analyser som de skulle anse vara felaktiga eller osannolika.

Ei:s jämförelse med faktiskt utfall i förhållande till prognoser (eller "scenarier") ger en missvisande bild. Den riskfria räntan i WACC-metoden ska vara framåtblickande och ha en löptid som motsvarar löptiden för investeringar. Om Ei hade studerat en annan tidsperiod hade dessutom utfallet blivit ett helt annat. Om ett högränteläge hade utgjort det faktiska utfallet under perioden skulle analysen ha blivit den motsatta. I ett lågränteläge är det naturligt med förväntningar om en högre ränta på sikt, liksom det i ett högränteläge är naturligt att förvänta sig kommande lägre räntenivåer.

Ei har självt tillämpat KI:s prognoser för den 10-åriga statsobligationsräntan vid fastställande av den riskfria räntan, inklusive KI:s "scenarier" för de två sista åren i tillsynsperioden. Ei har dessutom tidigare anfört att KI:s prognoser över 10-åriga statsobligationer för de år som ingår i tillsynsperioden är det bästa tillgängliga och mest tillförlitliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan.<sup>1</sup> Det är därför mycket motsägelsefullt om Ei inte längre anser att KI:s analyser och prognoser för den 10-åriga statsobligationen är en lämplig utgångspunkt.

För en långsiktig och stabil kalkylränta måste, som kammarrätten har fastställt, den riskfria räntan bedömas över längre sikt. Förvaltningsrätten har i gasmälen bedömt att KI:s längre nioåriga prognos över den 10-åriga statsobligationsräntan är lämplig för att skatta den riskfria räntan över en längre tidsperiod.<sup>2</sup> E.ON har tidigare anfört att denna metod utifrån nioåriga prognoser kan accepteras som en metodologisk utgångspunkt, eftersom metoden är transparent och repetitiv, samt ger mer stabila och normaliserade nivåer på den riskfria räntan.

---

<sup>1</sup> Se bl.a. Ei:s överklagande till kammarrätten i mål nr 429-16 om intäktsramar för E.ON Gas Sverige AB, 19 februari 2016, s. 3.

<sup>2</sup> Förvaltningsrättens dom i bl.a. mål 8021-14.

Ei menar däremot att den riskfria räntan kan bli för hög under den nioårsperiod som prognosen utgår från. Om den riskfria räntan "överskattas" i en period är emellertid risken lika stor för att den "underskattas" och blir för låg i en annan period. Med ett långsiktigt tidsperspektiv är dock syftet att fastställa en normaliserad kalkylränta utifrån en ekonomi i jämvikt, vilket innebär att över- och underkompensation ska ta ut varandra över tid, och att en stabilitet i nivån på den riskfria räntan erhålls på sikt. KI:s långsiktiga räntebedömningar har dessutom alltid varit konsekventa på så vis att de bedömts röra sig mot ett oförändrat jämviktsläge, även under perioder med sjunkande räntor. Att KI:s prognoser och scenarier för de närmsta tio åren syftar till att beskriva denna rörelse mot jämviktsläget framgår även av KI:s skrivelse som Ei hänvisat till (bilaga 3 till Ei:s yttrande, s. 2).

### 2.3 Användning av historiskt utfall

E.ON förstår inte heller varför Ei inom ramen för detta mål argumenterar för en helt ny metod för att fastställa den riskfria räntan, dvs. en metod som baseras på historiskt utfall, vilket inte övervägts i något sammanhang som nu har relevans.

Som Ei konstaterar har elnätsbolagen invänt mot en sådan metod främst av den anledningen att WACC enligt vedertagen teori ska vara framåtblickande.

I såväl regulatoriska som icke-regulatoriska sammanhang baseras investerarnas investeringsbeslut på en analys om den *framtida* möjliga avkastningen, dvs. med ett framåtblickande perspektiv. Att, såsom Ei nu tycks göra, föreslå att historiskt utfall ska ligga till grund för den riskfria räntan när intäktsramarna bestäms är ytterst motsägelsefullt bl.a. eftersom Ei i andra sammanhang hävdar att WACC ska bedömas på ett sätt som är "vedertaget vid icke-regulatoriska förhållanden" (se punkt 2.1 ovan).

Ei anför att historiska analyser används för att bedöma andra WACC-parametrar. Detta är riktigt, men endast i de avseenden då det inte finns prognoser tillgängliga för en parameter ifråga. I sådana situationer måste historiken istället analyseras för att kunna bedöma ett rimligt och stabilt jämviktsvärde, bl.a. vad gäller betavärdet som inte kan uppskattas på annat sätt än genom att utgå från historiska tidsserier över en akties korrelation till aktiemarknaden. När det gäller den riskfria räntan ska den dock spegla alternativavkastningen vid en given tidpunkt eller tidsperiod, och kan – till skillnad från vissa andra WACC-parametrar (såsom beta) – avläsas över tid eller momentant utifrån prognoser. Den riskfria räntan ska, och behöver, därmed inte baseras på historiska utfall.

Om nivån på den riskfria räntan verkligen skulle bli mer rättvisande om KI:s prognoser och fyra års historiskt utfall vägs samman (såsom Ei påstår), förefaller det (mer än) rimligt att anta att KI redan hade använt sig av ett sådant

tillvägagångssätt för att prognosticera räntan. Ei:s resonemang i denna del låter sig inte till fullo begripas.

Sammanfattningsvis anser E.ON att det – i motsats till vad Ei hävdar – saknas skäl till att beakta ett historiskt utfall för att bedöma den riskfria räntan.

## **2.4 Löptidspremie**

Ei skriver att det i Sverige vanligt att utgå från 10-åriga statsobligationer för att fastställa den riskfria räntan och gör återigen gällande att syftet skulle vara att efterlikna en konkurrensutsatt marknad. Ei menar att det därför skulle vara rimligt att utgå från den marknadspraxis som funnits i Sverige att tillämpa 10-åriga statsobligationer för att fastställa riskfri ränta vid icke-regulatoriska förhållanden (Ei:s yttrande, s. 5).

Som angetts i punkt 2.1 ovan är inte syftet med regleringen att efterlikna en konkurrensutsatt marknad. Därtill ska framhållas att anledningen till att det i Sverige varit praxis att utgå från 10-åriga statsobligationer är att det historiskt sett inte har funnits längre löptider på svenska räntebärande statspapper. I andra länder där statspapper med längre löptider finns att tillgå utgår man vanligtvis från längre löptider, bl.a. i USA där det är praxis att utgå från 20-åriga och 30-åriga räntor.

Oberoende av vilken löptid som i praxis ligger till grund för bedömning av riskfri ränta är det ostridigt att vedertagen ekonomisk teori anger att löptiden ska motsvara en investerings tidshorisont. Som E.ON har framfört tidigare kan det accepteras att 10-åriga statsobligationer används som underliggande tillgång för att bedöma riskfri ränta – dock att uppskattningen måste baseras på en löptid som speglar investeringarnas livslängd. Detta kräver en s.k. löptidspremie för att kompensera för en ränta med kortare löptid än investeringens livslängd.

Vad Ei anför om finansieringshorisonten och att denna motiverar en 10-årig löptid är irrelevant. Det är riktigt, såsom Ei anger, att WACC ska representera avkastningen som ett företag behöver för att klara långivares räntekrav och ägares avkastningskrav, dock över investeringens livslängd och inte den genomsnittliga löptiden för lånefinansiering. Bolag som gör långsiktiga infrastrukturinvesteringar gör normalt sett refinansieringar av tillgångarna under dess livslängd, vilket måste beaktas. Det totala räntekravet över investeringens livslängd, vilket innefattar refinansieringsrisker, måste således ligga till grund för bedömning av WACC. Även Navigant betonar vikten av att beakta refinansieringsrisken vid fastställande av riskfri ränta eftersom detta är ett

avgörande kriterium för att tillgången ska anses riskfri.<sup>3</sup> Den riskfria räntans löptid ska således motsvara investeringshorisonten och inte innehålla refinansieringsrisk.

Vad som anges ovan har utvecklats i E.ON:s tidigare yttranden samt i PwC:s tidigare i målet ingivna utlåtande (bilaga 1 till E.ON 3).

Vidare diskuterar Ei i sitt yttrande begreppen löptidspremie och löptidsdifferens utifrån en PM från Riksgälden rörande statsskuldens löptid. Löptidsdifferensen beskrivs som skillnaden mellan en lång ränta och dagens korta ränta. Differensen utgörs dels av löptidspremien som är en kompensation för den risk som investerare förknippar med en längre löptid, dels en förväntan om framtida korta räntor. PwC:s nämnda utlåtande (bilaga 1 till E.ON 3) rörande löptidspremien analyserar skillnaden i räntenivån mellan en 10-årig riskfri ränta och den 30-årig riskfri ränta. Detta benämner Ei nu "löptidsdifferens", vilket också utgör den av PwC analyserade löptidspremien mellan 10-årig och 30-årig riskfri ränta.

Med anledning av Ei:s yttrande och vad som där anförs om löptidspremie (löptidsdifferens) har PwC upprättat ett kompletterande utlåtande som ingivits till förvaltningsrätten i Vattenfalls yttranden i mål nr 4712-15 m.fl. En kopia av detta utlåtande biläggs till detta yttrande, se Bilaga.

Den argumentation Ei för utifrån Riksgäldens PM (bilaga 6 till Ei:s yttrande) brister enligt E.ON:s mening i saklighet. Riksgäldens utredning rör en löptidspremie mellan dagens korta ränta och en ränta med fem respektive tio års löptid. Ei tycks utifrån PM:n försöka påstå att det råder osäkerhet kring om det överhuvudtaget existerar någon löptidspremie.

För det fall en sådan löptidspremie som Riksgälden analyserat finns, och om den är positiv eller negativ, saknar emellertid relevans i förhållande till den metod som både Ei och elnätsföretagen förespråkar för att fastställa den riskfria räntan. Båda metoderna utgår från en prognos över den riskfria räntan med 10 års löptid. E.ON:s anser att en löptidspremie mellan den 10-åriga räntan och den 30-åriga räntan ska tillämpas, dvs. en helt annan löptidspremie än den som Riksgäldens PM berör. Riksgäldens metoder analyserar överhuvudtaget inte ett perspektiv längre än 10 år. Riksgäldens utredning och metoder visar emellertid, till stöd för E.ON:s talan, att löptidspremier finns och tillämpas i ett normalläge i ekonomin. Riksgälden konstaterar att även om löptidspremierna är låga nu kommer de inte att vara låga i all framtid.

Ei ifrågasätter vidare om det överhuvudtaget kan bli aktuellt med en löptidspremie om den riskfria räntan skattas på det sätt företagen förespråkar

---

<sup>3</sup> Se bl.a. Navigants utlåtande *Long-term risk-free rates and their use in cost of capital calculations*, 27 maj 2016, s. 5.

och som utgår från den nioåriga prognosen. Ei menar att detta medför en ränta nära jämvikt och att det då saknas motiv för en löptidspremie. Ei tycks således mena att om jämviktsläge råder så har alla räntor, oavsett löptid, samma räntenivå. Detta påstående är varken underbyggt eller korrekt i sak. Som angetts ovan har PwC analyserat en löptidspremie i ett jämviktsläge utifrån längre tidsperioder, vilket tydligt visar att en löptidspremie existerar.

Att 30-åriga svenska statsobligationer är likvida har redan framgått av tidigare ingivna yttranden samt av PwC:s och Navigants rapporter. E.ON hänvisar således till vad som anförts tidigare till bemötande av Ei:s resonemang om likviditet.

Sammantaget visar de utredningar och utlåtanden av välrenommerad ekonomisk expertis ( däribland särskilt PwC:s båda utlåtanden och Navigants utlåtande) som åberopas i målet entydigt och samstämmigt att en löptidspremie existerar och att en sådan premie måste tillämpas för att kompensera för den kortare räntan och därmed spegla investeringarnas livslängd. Löptidspremien uppgår enligt dessa utredningar i vart fall till 0,6 procent och E.ON har av försiktighetsskäl valt att yrka på intervallet 0,3-0,6 procent. Den metod som PwC har tillämpat för att bedöma löptidspremien är tydlig, transparent och repeterbar. Något sakligt eller objektivt motiverbart hinder mot att tillämpa en sådan metod vid bedömning av löptidspremien föreligger inte.

### **3 MARKNADSRISKPREMIE**

Ei fortsätter att argumentera för ett förenklat matematiskt samband mellan marknadsriskpremien och riskfri ränta. Som E.ON påtalat i tidigare yttranden har Ei:s resonemang uppenbara brister. Aktiemarknadens förväntade avkastning är inte konstant och det finns inte ett sådant tydligt samband mellan parametrarna som Ei gör gällande. E.ON hänvisar här till PwC:s utlåtande den 27 maj 2016, bilaga 1 till E.ON 3.

Trots att Ei påstår att det finns ett direkt matematiskt samband mellan riskfri ränta och marknadsriskpremien, väljer Ei att bestämma den riskfria räntan baserat på en framtida prognos om fyra år, medan marknadsriskpremien baseras på ett historiskt genomsnitt de senaste tre åren. Ei frångår således själv det förmenta "sambandet", och även sina konsulter (EY) metod för att bedöma marknadsriskpremien.

Därutöver anför Ei att det främsta problemet med att använda ett genomsnitt av uppskattad marknadsriskpremie för en nioårsperiod är att ingen kan veta vad marknadsriskpremien kommer att vara under de nio åren. E.ON förstår inte vad Ei vill säga med detta eftersom prognoser är nödvändiga för att beräkna en WACC.



Sammanfattningsvis anser E.ON att marknadsriskpremien bör fastställas utifrån en nioårig prognos om den riskfria räntan ska beräknas utifrån en nioårig prognos. Detta ger en repeterbar metod med samma tidsperspektiv som den riskfria räntan, samt möjliggör motsvarande beräkningar inför framtida tillsynsperioder. Det framgår dessutom tydligt av E.ON:s inlägga hur uppskattningen har gjorts för respektive år (se E.ON 3, s. 16).

Om en nioårig prognos inte skulle tillämpas för att beräkna marknadsriskpremien anser E.ON, såsom har framförts i tidigare yttranden, att en rimlig långsiktig nivå för marknadsriskpremien i vart fall är 5,0 procent. Detta är det värde på marknadsriskpremien som EY har bedömt som långsiktigt, samt är den nivå som förvaltningsrätten tillämpat i gasmålen.

#### **4 SÄRSKILD RISKPREMIE**

Ei påstår att myndigheten har redogjort för varför man har frångått tidigare tillämpningar av särskild riskpremie. E.ON anser inte att detta stämmer och kan inte finna att Ei på något begripligt sätt motiverat sin nu helt ändrade inställning till den särskilda riskpremien, dvs. att någon sådan inte alls ska ingå i WACC-beräkningen för den aktuella tillsynsperioden – trots att Ei konsekvent har tillämpat en sådan riskpremie sedan 2003.

Utan stöd i någon utredning har Ei valt att ta bort den särskilda riskpremie som även Ei:s egna konsulter undantagslöst, under såväl den föregående som nu aktuella tillsynsperioden, ansett ska tillämpas. Tillämpning av den särskilda riskpremien vinner också stöd av kammarrättens ovan nämnda domar. E.ON har i tidigare yttranden utförligt redogjort för varför den särskilda riskpremien inte kan åsättas till noll i WACC-beräkningen, till vilka yttranden hänvisas generellt. Det finns dock anledning att upprepa att Ei:s påståenden om den särskilda riskpremien i flera avseenden är felaktiga och ogrundade.

Ei hävdar exempelvis att den s.k. CAPM-metoden innebär att de icke-systematiska riskerna kan "diversifieras bort" genom att investera i andra tillgångar och därmed sprida riskerna (Ei:s yttrande, s. 10). Detta är ett anmärkningsvärt resonemang från Ei eftersom ellagen stadgar att avkastningen ska beräknas utifrån en regulatorisk kapitalbas, dvs. med utgångspunkt i de tillgångar som elnätsföretaget använder för att bedriva elnätsverksamheten. Vid bedömningen av den regulatoriska avkastningen ska Ei således bortse från företagets eventuella diversifiering och investeringar i andra tillgångar för att sprida riskerna. Elnätsbolagens rätt till rimlig avkastning varken ska eller kan därför förutsätta att investeringar görs i andra verksamheter.

Ei anför även att det inte finns någon illikviditetsrisk men fortsätter att blanda ihop begreppen småbolagsrisk och illikviditetsrisk, vilket inte är samma sak. Jämförelsebolagen är samtliga börsnoterade bolag med helt andra

förutsättningar än de svenska noterade företagen vad avser möjlighet till avyttring av aktieinnehav.

Jämförelsen med PTS är irrelevant då PTS verkar i en helt annan typ av verksamhet med andra risker och marknadsförutsättningar och paralleller kan inte dras till de risker som telekombolagen möter i sin verksamhet.

E.ON vill också särskilt framhålla vikten av att skilja på *faktisk avkastning* och *regulatorisk avkastning*, vilket Ei inte gör. Fastställandet av en regulatorisk WACC innebär inte att detta utgör den faktiska avkastningen.

Vidare riktar Ei kritik mot Kent Skogsviks utredning avseende den regulatoriska risken och stödet denna ger för en "down side-risk" (nedåtrisk), dvs. risken att elnätsföretagens avkastning blir sämre än det förväntade värdet. "Down side-risken" beaktas inte i CAPM, vilket Skogsvik på ett tydligt sätt har kunnat visa genom sin utredning. Som Skogsvik anger i sitt utlåtande (s. 5f) bygger CAPM-sambandet på starkt förenklade förutsättningar för hur kapitalplacerare fattar beslut och hur kapitalmarknaden fungerar. Eftersom dessa förenklade förutsättningar i regel inte överensstämmer med verkligheten tillämpas ofta en särskild riskpremie. Skogsviks slutsats är således att förekomsten av en regulatorisk risk fordrar en särskild riskpremie för att inte elnätsföretagen ska bli underkompenserade, vilket är en slutsats E.ON ansluter sig till.

Sammantaget föreligger synnerligen starka skäl för en särskild riskpremie som uppgår till i vart fall 1,0 procent med hänsyn till bolagens icke-systematiska och företagsspecifika risker, däribland särskilt den regulatoriska risken.

## **5 JÄMFÖRELSEBOLAGEN OCH SKULDANDEL**

Vad Ei anför avseende skuldandelen och jämförelsebolagen (Ei:s yttrande, s. 13-14) har E.ON redan bemött i tidigare yttranden och hänvisar således till vad som tidigare anförts i denna del.

## **6 KREDITRISKPREMIE OCH OMVANDLINGSRÄNTAN**

Det noteras att Ei medgivit att kreditriskpremien ska justeras på det sätt som elnätsföretagen påtalat, dvs. att en höjning av denna parameter ska ske till 1,80 procent.

Vidare noteras att Ei även medger att den s.k. omvandlingsräntan ska fastställas i enlighet med vad elnätsföretagen har anfört.

Som ovan



Mikael Wärnsby

Madeleine Edqvist

*1 gm* 

Bilaga:

PwC, Kommentarer - Löptidens påverkan på beräknad kalkylränta för elnätsverksamhet, oktober 2016