

Datum
2017-02-15

Kammarrätten i Jönköping

Komplettering av överklagande i mål om elnätsföretagens intäktsramar 2016-2019

Ei överklagade den 29 december 2016 Förvaltningsrätten i Linköpings domar i mål om elnätsföretagens intäktsramar 2016-2019 och begärde samtidigt anstånd med att utveckla grunderna för överklagandena. Ei överklagade sammanlagt 8 domar. Detta yttrande är Ei:s komplettering i samtliga överklagade mål, se [bilaga 1](#) för samtliga målnummer (avser målnummer hos förvaltningsrätten).

Ei vidhåller vad som anförts i överklagandena samt vad myndigheten har anført i förvaltningsrätten i samtliga delar. Ei hänvisar därför till besluten och Ei:s yttranden i målen hos förvaltningsrätten. Med anledning av förvaltningsrättens domar och motivering gör Ei vissa tillägg och förtydliganden nedan. Ei ger också in två nya utlåtanden från Ernst & Young (EY), [bilaga 2](#), respektive Montell & Partners (MP), [bilaga 3](#).

Ei vidhåller att kammarrätten bör utse oberoende sakkunniga. Behovet av detta har blivit än mer tydligt efter förvaltningsrättens domar. Ei lämnar i detta yttrande också förslag på hur kammarrätten kan gå till väga för att utse en eller två oberoende sakkunniga.

1 Den riskfria räntan

1.1 Det är varken vedertaget eller lämpligt att fastställa den riskfria räntan utifrån en längre period än tillsynsperioden

Förvaltningsrätten fäster avgörande vikt vid att kammarrätten i tidigare domar om elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015 har uttalat att en investering i elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Kammarrätten ansåg också att utredningen i målet gav stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på elnätsföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Kammarrätten har samtidigt uttalat att vedertagna metoder ska användas. Som Ei har uppfattat detta avser det även metoder för fastställande av de olika parametrarna.

Datum
2017-02-15

1.1.1 Beräkning med WACC-metoden avser en viss tidpunkt

Den metod som Ei har använt och som domstolarna i sig har godtagit är WACC-metoden. Vid användande av WACC-metoden och fastställande av parametern riskfri ränta är det vedertaget och i enlighet med teorin att göra beräkningen vid en given tidpunkt. Detta gäller även för långsiktiga investeringar. Även elnätsföretagens sakkunniga PWC har framhållit att WACC vanligen beräknas vid en specifik tidpunkt och det är vid denna tidpunkt gällande marknadsförutsättningar som speglas i WACC-beräkningen.¹

Det har inte framkommit något som talar för att just investeringar i elnätsverksamhet förutsätter en sorts stabilitet och förutsägbarhet som andra mycket långsiktiga investeringar inte kräver. Det ska också noteras att den riskfria räntan inte heller i tidigare efterhandsreglering av elnätsverksamhet har fastställts utifrån någon annan tidsperiod än den vid var tidpunkt aktuella tillsynsperioden.

1.1.2 Alla investeringar ska inte gynnas

Det är självklart så att användningen av en jämviktsränta i ett lågränteläge gynnar investeringar. Avsikten med regleringen är dock inte att gynna alla investeringar, utan rätt investeringar till rätt pris. Ei vill i detta sammanhang också återigen framhålla riskerna med det synsätt som elnätsföretagen och även domstolarna hittills har haft. I ett annat, högre, ränteläge än det nuvarande kommer investeringar inte att gynnas om en jämviktsränta används. Det finns en överhängande risk att företagen i ett sådant läge inte kommer att anse att investeringar kan göras till en då förhållandevis låg ränta. Detta eftersom att det i den verklighet företagen bedriver sin verksamhet finns möjlighet att investera kapital i alternativa tillgångar som ger högre avkastning.

Det sätt som förvaltningsrätten har fastställt den riskfria räntan på riskerar inte bara att påverka elnätet och elnätskunderna utan drabbar även andra investeringar. Om denna typ av investeringar gynnas genom orimligt hög avkastning sker det på bekostnad av investeringar i andra tillgångar. Eftersom det i samhället bara finns en begränsad mängd kapital kommer investeringar i elnätsverksamhet till en "konstgjord" hög ränta att påverka samhällets samlade välfärd genom felaktiga/snedvridna investeringsincitament. Detta innebär i förlängningen att samhällets resurser inte används på det mest samhällsekonomiskt effektiva sättet och att samhällets samlade välfärd blir lägre än vad det kunnat bli om samhällets resurser användes rätt.

1.1.3 Det har betydelse att avkastningen ändras vart fjärde år

Nätföretagens och förvaltningsrättens hänvisning till långsiktiga investeringar och den direkta kopplingen till den riskfria räntan är kraftigt förenklad. Investerare är inte endast intresserade av att avkastningen ligger fast. Intäktsramarna fastställs för en period om fyra år, vilket innebär att avkastningsräntan uppdateras vart fjärde år. Elnätsföretagens får genom regleringen en garanterad avkastning som motsvarar en riskfri realränta och

¹ PWC, Löptidens påverkan på beräknad kalkylränta för elnätsverksamhet, 27 maj 2016, sid. 4. Bilaga till elnätsföretagens (A1) yttrande den 31 maj 2016.

Datum
2017-02-15

riskpremie. Om det sker förändringar i marknaden tas dessa om hand inför nästa fyraårsperiod. Detta går inte att jämföra med andra långsiktiga investeringar.

För en investerare är det ur ett riskperspektiv viktigast att investeringen är värdesäkrad. Detta uppnås bäst med den metoden som Ei har använt. EY beskriver detta i sitt senaste utlåtande enligt följande (bilaga 2 sid. 4).

Enligt vår uppfattning torde det viktigaste för en investerare ur ett riskperspektiv vara att investeringen är värdesäkrad, inte att avkastningen är fast. Det är enkelt att visa matematiskt att en värdesäkrad investering erhålls endast då den regulatoriska kalkylräntan uppdateras löpande vartefter marknads avkastningskrav förändras, medan en fast avkastning skapar fluktuationer och osäkerhet beträffande investeringens värde.

/.../

En regulatorisk kalkylränta som uppdateras regelbundet ger alltså investeraren det långsiktiga erbjudandet att erhålla "vid var tid gällande realränta plus en marknadsmässig riskpremie". Detta framstår i våra ögon som ett erbjudande som har goda förutsättningar att attrahera långsiktiga investerare. En parallell kan göras till realränteobligationer vilka också ger investeraren vid var tid gällande realränta, dock utan riskpremie. Man kan också göra paralleller till icke-reglerade branscher som inte får någon garanterad avkastning på långsiktiga investeringar, utan genomför dessa ändå utifrån de marknadsräntor som gäller vid investeringstidpunkten.

Även MP analyserar betydelsen av att avkastningen uppdateras vart fjärde år, och kommer till följande slutsats (bilaga 3 sid. 9).

Montell & Partners rekommenderar att man använder sig av det fyraåriga perspektiv som stämmer överens med de fyraåriga intäktsramarna vilket ger en justering till marknadsmässig avkastning och risk. Sett över långa investeringscykler får elnätbolagen en kontinuerlig justering till marknadsnivå vart fjärde år vilket leder till en så marknadslik situation som möjligt.

Om det långsiktiga investeringsperspektivet med Konjunkturinstitutets prognosfundament får styra avkastningen så leder detta till överavkastning och för höga priser till kunderna i perioder av låga realräntor. Givet en hypotes om nätbolagen som rationella investerare så finns risk för överinvesteringar i nättillgångar under dessa perioder.

På motsvarande sätt riskerar perioder av höga realräntor medföra underinvesteringar i elnätet då kapitalet kommer att söka sig till investeringsalternativ med högre avkastning.

1.2 Det är nödvändigt med en närmare analys om en längre tidsperiod än tillsynsperioden ska vara utgångspunkten

Om det anses nödvändigt att fastställa den riskfria räntan utifrån en annan längre tidsperiod än den som den rimliga avkastningen enligt regleringen ska avse (fyra år) blir det också nödvändigt att närmare analysera hur det kan gå till.

Datum
2017-02-15

1.2.1 KI:s nioåriga scenario innebär en jämviktsränta och är inte lämpligt som utgångspunkt

Det är svårt att av förvaltningsrättens domar utläsa varför det nioåriga scenariot ska användas, annat än för att det är långsiktigt, framåtblickande och leder till en mer stabil kalkylränta. Förvaltningsrätten skriver också att det är ofrånkomligt att bedömningarna bygger på antaganden och kan vara osäkra. Ei får intrycket att förvaltningsrättens syfte är att komma så nära ett medelvärde för den nioåriga perioden som möjligt. En användning av KI:s nioåriga scenario innebär dock inte att den riskfria räntan fastställs till ett medelvärde för den 10-åriga statsobligationen den kommande nioårsperioden. Effekten är istället att en jämviktsränta används som grund för riskfri ränta. Detta kan liknas vid den "BNP-metod" som fastställdes av kammarrätten för tillsynsperioden 2012-2015 och som sedan har förkastats av förvaltningsrätten i målen om gasföretagens intäktsramar 2015-2018 och därefter övergetts även av nätföretagen.

EY konstaterar i sitt senaste utlåtande att elnätsföretagen har hävdats att ett långsiktigt perspektiv som matchar investeringens livslängd behövs för att det inte ska uppstå reinvesteringsrisk till okända räntesatser. EY förklarar sedan varför KI:s nioåriga scenario med detta resonemang som utgångspunkt är ett dåligt alternativ (bilaga 2 sid. 3).

KI:s nioårsscenario över den 10-åriga räntan framstår utifrån detta kriterium som ett dåligt val av riskfri ränta, dels för att det inte är ett marknadsnoterat ränteinstrument (vilket förutsätts i CAPM), dels för att det i sig antar att hela räntekurvan förändras under prognosperioden (vilket framgår av data från KI, se appendix), och dels för att det, som konstaterats ovan, har dålig prognosförmåga.

Utgångspunkten för KI:s scenarier är inte att försöka prognosticera räntan. Det är nämligen inte möjligt att göra tillförlitliga prognoser för mer än ett par år. Detta är ett faktum som inte innefattar någon kritik mot KI. Ei har i tidigare yttranden beskrivit hur KI gör sina scenarier och vad dessa syftar till. Slutsatsen är att scenariot visar vägen till jämvikten. Detta framgår även tydligt av MP:s utlåtande, bilaga 3. Vi vet dock inte om ekonomin kommer att gå mot jämvikt den kommande nioårsperioden. Ei har också tydliggjort att vissa antaganden i KI:s scenarier innebär en överskattning av räntan. Detta framgår också tydligt av de utdrag från KI:s hemsida som Ei har gett in i förvaltningsrätten.² Det är fel att bortse från detta. Elnätsföretagen har hävdats att denna invändning endast handlar om semantik. Det stämmer inte. Som Ei har förstått det har företagen i grunden heller ingen invändning mot att effekten av förvaltningsrättens metod blir att en jämviktsränta används. Skillnaderna i Ei:s inställning och företagens har därmed egentligen inte att göra med olika uppfattningar om hur scenariot tas fram eller vilka ord som används. Skillnaden är att företagen, i det rådande marknadsläget, vill ha en jämviktsränta och att Ei stället förespråkar en riskfri ränta baserad på förhållandena under tillsynsperioden. Ei menar också att KI:s nioåriga scenario även kan ifrågasättas ur ett jämviktsperspektiv, se vidare nedan.

Användningen av en jämviktsränta ger i princip samma resultat som den tidigare för tillsynsperioden 2012-2015 använda s.k. BNP-metoden. Det förhållandet att vägen till

² Se bilaga 2 till Ei:s yttrande den 14 september 2016

Datum
2017-02-15

jämvikten beskrivs för en tioårig statsobligation medför inte att tillvägagångssättet blir vedertaget. En av bristerna med den tidigare förespråkade BNP-metoden var att det inte är ett marknadsnoterat instrument. Samma sak gäller det nioåriga scenariot. Om avsikten trots detta är att använda en jämviktsränta bör det tydligt framgå av domarna. Det kan då också ifrågasättas om KI:s scenario för den nioåriga statsobligationen är det bästa instrumentet för att skatta en jämviktsränta, se vidare om detta nedan.

1.2.2 KI:s scenario leder till en orimligt hög riskfri ränta oavsett perspektiv

Hur KI:s prognoser och scenarier förhåller sig till verkligt utfall och till marknadens förväntningar framgår tydligt av EY:s och MP:s utlåtanden (bilaga 2 och 3). Det är tydligt att en riskfri ränta skattad utifrån KI:s scenarier är generös mot företagen, även för tillsynsperioden. Detta har även förvaltningsrätten noterat. Det finns också anledning att ifrågasätta hur scenariot förhåller sig till den allt lägre realräntan. MP beskriver i sitt utlåtande de faktorer som bidragit till den allt lägre realräntan och hur det kan antas påverka den s.k. naturliga räntan (vilken vi benämnt jämviktsränta) samt hur detta förhåller sig till KI:s utgångspunkter för jämvikten, bilaga 3 sid. 9 ff. MP drar följande slutsats, sid. 13.

Långsiktig global trend av fallande och för närvarande negativa realräntor har inte tagits i beaktande, utan argumentationen om förväntningshypotes och naturlig ränta beskriver världen så som den såg ut för 10-15 år sedan.

Det finns all anledning att ifrågasätta det rimliga i att använda en metod som leder till en betydligt mer "generös" ränta än den metod som Ei har använt. Utgångspunkten vid fastställande av avkastningen är trots allt att den ska vara rimlig. Lagens ordalydelse bör tillmätas betydelse vid bedömningen. Även om det inte är helt tydligt vad som avses med rimlig avkastning står det enligt Ei klart att den metod som elnätsföretagen förespråkar leder till en orimligt hög avkastning. En sådan metod kan därför inte användas. Problemet blir inte mindre av att den riskfria räntan höjs ytterligare genom tillägg för en historisk löptidsdifferens, vilket Ei återkommer till nedan.

Om det anses nödvändigt med ett längre tidsperspektiv kan man som EY gör (bilaga 2 sid. 4) göra en jämförelse med den 30-åriga statsobligationen, med 24-års återstående löptid. Den 27 mars 2015 var räntan 0,88 procent på denna obligation. Vi vet alltså med säkerhet vad den riskfria räntan är under denna obligations återstående löptid (24 år). I detta ingår då också CAPM:s förutsättning beträffande reinvesteringsrisk. Även denna jämförelse visar det orimliga i att använda KI:s nioåriga scenario.

1.2.3 Ei:s metod har också brister

Det kan invändas att inte heller Ei:s metod är fri från de problem som beskrivits ovan, vilket till viss del är korrekt. Ei:s mål är att komma så nära räntan för den 10-åriga statsobligationen under varje år i tillsynsperioden som möjligt och att samtidigt använda en transparent metod. Detta är i linje med hur WACC vanligen beräknas. Prognoser innebär dock i sig en osäkerhet. Användningen av KI:s prognos och scenario för fyraårsperioden innebär i praktiken en förhållandevis stor risk för att den riskfria räntan överskattas. Detta framgår vid en analys av KI:s prognos/scenarier jämfört med faktiskt

Datum
2017-02-15

utfall och vid en analys av marknadens förväntningar, se bilaga 2 och 3. Problemet blir dock mindre än vid användningen av det nioåriga scenariot.

1.3 Det är inte motiverat med ett tillägg för löptidsdifferens

Det finns flera faktorer som medför att det inte är motiverat med tillägg för en löptidsdifferens bestående av en historisk skillnad mellan 10- och 30-åriga statsobligationer. Ei:s invändningar kan sammanfattas enligt följande.

- Vid beräkning av WACC och fastställande av riskfri ränta är det vedertaget att utgå från 10-åriga statsobligationer även vid längre investeringar. Ei hänvisar avseende detta till tidigare yttranden med vissa tillägg nedan.
- De risker som kan motivera en löptidsdifferens/premie är inte relevanta i det aktuella sammanhanget. Nätföretagen ersätts redan för dessa genom regleringens utformning i övrigt. Det är centralt att beakta vilka risker det är som kan ge upphov till en löptidsdifferens/premie. Ei hänvisar till tidigare yttranden och till EY:s senaste utlåtande, bilaga 2. Ei gör också vissa förtydliganden nedan.
- Den löptidsdifferens som förvaltningsrätten har fastställt är inte transparent och förutsägbar. Det är oklart hur tillägget har räknats fram samt om avsikten är att det ska ändras eller ligga fast kommande tillsynsperioder. Förvaltningsrätten har enbart utgått från elnätsföretagens partsinlagor vid sin bedömning. Ei återkommer till detta nedan.

1.3.1 Det är vedertaget att använda 10-åriga statsobligationer

Ei har vid flera tillfällen påtalat att det är vedertaget att använda 10-åriga statsobligationer som grund för den riskfria räntan även för längre investeringar. EY har redovisat samma uppfattning och vidhåller denna (se bilaga 2 not 3). Betydelsen av att intäktsramarna uppdateras vart fjärde år som Ei har beskrivit ovan (avsnitt 1.1.3) och nedan (avsnitt 1.3.2) stärker ytterligare Ei:s resonemang. I tillägg till det som tidigare anförts vill Ei också hänvisa till en rapport från CEER (Council of European Energy Regulators), bilaga 4. Av rapporten framgår det att många av respondenterna använder 10-åriga statsobligationer, sid. 34 ff. Det framgår också tydligt att det är vanligt med ett historiskt snitt.

Ei är medveten om svårigheterna att jämföra olika länders regleringar, vilket CEER också framhåller i inledningen till dokumentet. Det förhållandet att många länder använder 10-åriga statsobligationer som grund för skattning av riskfri ränta är dock av relevans för frågan om det kan anses vedertaget.

1.3.2 De risker och förväntningar som löptidsdifferensen avser är inte relevanta här

Förvaltningsrätten har valt att lägga till en löptidsdifferens istället för en löptidspremie. Varför förvaltningsrätten har gjort det är oklart. Eventuella skillnader i nivån mellan långa och korta räntor beror på förväntningar om framtida räntor och en eventuell löptidspremie. Den historiska löptidsdifferensen som förvaltningsrätten tycks ha utgått

Datum
2017-02-15

från kan alltså förklaras såväl av förväntningar på framtida räntor som av risker som förknippas med en längre löptid (premie). EY beskriver detta i sitt senaste utlåtande, [bilaga 2](#) sid. 5. Det är inte möjligt att helt härleda löptidsdifferensen och det finns flera ekonomiska teorier och beräkningsmetoder för att förklara såväl differensen som premien. Löptidspremien stiger normalt med löptiden men i avtagande takt. Det går inte att med någon säkerhet veta vad som motiverar den historiska skillnaden mellan 10- och 30-åriga statsobligationer. Dessutom avser de utredningar som har getts in av företagen jämförelser avseende utländska obligationer, eftersom det endast finns en svensk 30-åriga statsobligation. Detta innebär ytterligare en osäkerhet.

Om det inte finns någon löptidspremie beror löptidsdifferensen enbart på förväntningar om högre (korta) räntor i framtiden. Det är relevant att fråga sig om det finns skäl att ge nätföretagen en kompensation för sådana förväntningar. Den aktuella regulatoriska avkastningen kommer att uppdateras vart fjärde år. Förändringar i det allmänna ränteläget kommer då att beaktas. Detta innebär att det är fel att därutöver ge företagen ersättning för eventuellt högre (korta) räntor i framtiden genom ett särskilt tillägg. Dessutom sker investeringarna löpande, vilket är ytterligare en skillnad i förhållande till beräkningen av avkastning för andra bestämda investeringar där WACC används. Förväntningar om högre räntor i framtiden ingår dessutom även i den 10-åriga statsobligationen. I och med att förvaltningsrätten har använt KI:s nioåriga scenarier för den 10-åriga statsobligationen ingår förväntningar om högre räntor i framtiden dessutom redan för en lång period. Inte heller EY anser att det finns skäl att beakta förväntan om högre korta räntor i framtiden i en reglering som uppdateras vart fjärde år, se [bilaga 2](#) sid. 5 f.

Om det i löptidsdifferensen också finns en premie kan den förklaras av risken för högre inflation än förväntat samt risken för högre realränta än förväntat, se [bilaga 2](#) sid. 5. Inflationsriskpremien är inte aktuell här eftersom tillgångarna som avkastningen beräknas på är inflationsskyddade, kalkylräntan är real och intäktsramen räknas upp med inflationen. Detta är också något som har uppmärksamats av KI i utredningen avseende tomträttsavgälden som har getts in av nätföretagen. KI anförde där att det borde övervägas att vid bedömningen av avgäldsräntan bortse från inflationsriskpremien för nominella obligationer.³ Den del av löptidspremien som eventuellt kan härledas till risk för högre realränta är inte heller relevant eftersom kalkylräntan uppdateras vart fjärde år.

EY beskriver samtliga dessa förhållanden så här, [bilaga 2](#) sid 5 f.

De nuvarande regleringen innebär att den regulatoriska kalkylräntan är real och uppdateras inför varje tillsynsperiod, dvs. vart fjärde år. Eftersom kalkylräntan är real och företagen får sin intäktsram uppräknad med inflationen finns således inget behov av att kalkylräntan ska ersätta inflationsrisk. Vidare, eftersom kalkylräntan uppdateras vart fjärde år, är realränterisken begränsad till fyra år – alltså till och med en kortare period än vad som är inprisat i 10-årsräntan. Därtill kommer kalkylräntan under nästa tillsynsperiod att bygga på de förväntade korträntor

³ KI, Den långa realräntan i ett långsiktigt perspektiv, 16 maj 2012 (bilaga 3 till SOU 2012:71)

Datum
2017-02-15

som idag (eventuellt) reflekteras i en observerad löptidsdifferens och således finns inget behov att kompensera för detta i förväg.

/.../

Om de regulatoriska aspekterna ska vägas in i kalkylräntans parametrar bör alltså inte någon löptidsdifferens adderas eftersom regleringen i praktiken ändå ersätter denna differens i förväg vad avser marknadsförväntningar, inflationsrisk och realränterisk.

1.3.3 Förvaltningsrättens metod är varken transparent eller möjlig att upprepa

Förvaltningsrättens dom är otydlig och medför tolkningsproblem för kommande tillsynsperioder. Det är oklart om förvaltningsrätten menar att tillägget för löptidsdifferensen ska ligga fast över tid eller om det kan ändras och i så fall under vilka förutsättningar. Det framgår inte heller vilken metod förvaltningsrätten har använt för att fastställa löptidsdifferensen, vilket gör att det inte går att upprepa.

Det underlag som förvaltningsrätten har utgått från är såvitt Ei kan förstå i huvudsak partsinlagor från elnätsföretagen där löptidsdifferensen har bedömts utifrån historiska jämförelser mellan 10- och 30-åriga statsobligationer i olika länder. Förvaltningsrätten uttalar samtidigt vid bedömningen av marknadsriskpremien, som har ett direkt samband med den riskfria räntan, att ett framåtblickande perspektiv ska användas. Utifrån detta resonemang borde en eventuell löptidsdifferens bedömas utifrån den nioåriga period som den riskfria räntan i övrigt har skattats för. Det går dock inte att utläsa att förvaltningsrätten har bedömt att 0,3 procent kan antas vara medlet för differensen mellan 10- och 30-åriga statsobligationer under den perioden, eller att det är en differens som kan antas gälla vid jämvikt i ekonomin.

2 Marknadsriskpremien

Förvaltningsrätten har inte ansett att Ei:s metod med ett historiskt medelvärde för 2012-2014 kan tillämpas eftersom den inte är framåtblickande. Ei vidhåller att metoden är rimlig, transparent och förutsägbar om den riskfria räntan fastställs utifrån tillsynsperioden. Kravet på transparens och att metoden enkelt ska kunna upprepas inför varje tillsynsperiod bör tillmätas viss vikt vid bedömningen. Historiska värden återkommer ständigt vid beräkningen av WACC och är alltså inte uteslutet i sig. Även förvaltningsrätten har utgått från historiska värden vid sin bedömning.

En användning av ett nioårigt perspektiv kan ifrågasättas på samma grunder som ovan avseende den riskfria räntan. Ingen kan bedöma vad marknadsriskpremien kommer att vara de kommande nio åren.

Oavsett vilken metod som används måste värdet på marknadsriskpremien korrigeras utifrån den riskfria räntan. Ei vidhåller att det direkta sambandet mellan marknadsriskpremien och den riskfria räntan, som framgår tydligt av formeln, ska beaktas. Med anledning av tillägget för en löptidsdifferens har EY på nytt redogjort för sambandet och på vilket sätt ett sådant tillägg påverkar marknadsriskpremien, [bilaga 2](#)

Datum
2017-02-15

sid. 6. Resonemanget är giltigt oavsett om EY:s eller Ei:s metod läggs till grund för marknadsriskpremien. Ett tillägg för en löptidsdifferens om 0,3 procent ska alltså medföra en motsvarande minskning av marknadsriskpremien.

3 Det är inte motiverat med en särskild riskpremie

Ei vidhåller att det inte finns skäl att göra ett tillägg till den kalkylränta som följer av en beräkning enligt WACC och CAPM.

Förvaltningsrätten har till stor del delat Ei:s bedömning vad gäller de risker som har framförts till stöd för en särskild riskpremie. Det är endast en risk kopplad till regleringsosäkerhet som förvaltningsrätten anser motiverar en särskild riskpremie den aktuella tillsynsperioden. Förvaltningsrätten pekar särskilt på osäkerheter vid bedömning av parametrarna i WACC-beräkningen. Denna osäkerhet anser förvaltningsrätten motiverar en särskild riskpremie om 0,5 procent, vilket motsvarar 1,9 miljarder kr i totala intäktsramar.

Ei har i tidigare yttranden påvisat svårigheterna med att göra en bedömning av om risker motiverar en särskild riskpremie eller inte. Det finns inte någon särskild metod för skattning av en särskild riskpremie eller ens för de överväganden som ska göras vid skattningen. Bedömningen förutsätter en mycket god förståelse för CAPM och den kritik mot metoden som är grunden till att en särskild riskpremie ibland används. Ei har beaktat detta i sin bedömning och kommit till slutsatsen att det inte är motiverat med en särskild riskpremie för svensk elnätsverksamhet.

4 Prövningstillstånd

Av överklagandet framgår att det finns anledning att betvivla riktigheten i förvaltningsrättens domar. Det är även av stor vikt för rättstillämpningen att frågorna prövas av högre rätt.

Beslut om elnätsföretagens intäktsramar fattades första gången 2011 för tillsynsperioden 2012-2015. Besluten överklagades av många elnätsföretag och rättsprocesserna blev omfattande. Kammarrätten meddelade domar i utvalda pilotmål i november 2014 (se t ex kammarrättens mål 61-14). Därefter ändrades regelverket i vissa delar. Det är dock fortfarande oklart hur en rimlig avkastning ska beräknas.

Ei har anpassat sin metod för bedömning av kalkylräntan efter kammarrättens domar i de tidigare elnätsmålen 2012-2015. Ei har på ett annat sätt än tidigare tagit tydlig ställning till metod och värden för varje enskild parameter. Det underlag som förvaltningsrätten har haft att ta ställning till har därför varit väsentligt skilt från det underlag som låg till grund för domstolarnas bedömning av intäktsramarna 2012-2015. De frågor som nu har varit föremål för förvaltningsrättens prövning är dessutom till viss del helt nya. Frågan om löptidsdifferens/premie har således aldrig tidigare varit föremål för prövning av domstol. Högre instans har heller aldrig tidigare prövat frågan om användning av KI:s nioåriga scenarier till grund för riskfri ränta.

Datum
2017-02-15

Parterna tvistar om metoderna för beräkning av flertalet av de parametrar som ingår i en WACC-beräkning. Frågorna i målen är till stor del desamma som i målen om gasföretagens intäktsramar 2015-2018 där kammarrätten har meddelat prövningstillstånd (se t.ex. kammarrättens mål 427-16).

5 Det är nödvändigt att oberoende sakkunniga utses

Såväl förvaltningsrätten som kammarrätten (i målen om gasföretagens intäktsramar) har tidigare gjort bedömningen att det inte är nödvändigt med oberoende sakkunniga vid bedömningen av rimlig avkastning för el- respektive gasnätföretag. Ei delar inte den bedömningen och vidhåller därför sin begäran om att domstolen utser oberoende sakkunniga. De skäl som Ei har anfört för detta i förvaltningsrätten kvarstår. Behovet av den kunskap som en oberoende sakkunnig kan tillföra domstolen framkommer dessutom än tydligare vid en analys av förvaltningsrättens domskäl i de nu överklagade målen.

Det nioåriga scenario som förvaltningsrätten har utgått från har inte förts fram som ett alternativ av någon part eller någon expert som part har åberopat. Nätföretagen har dock senare ställt sig bakom bedömningen, som i praktiken ger ungefär samma nivå på den riskfria räntan som den tidigare av Ei och förvaltningsrätten förkastade BNP-metoden. Bedömningen av den underliggande tillgången vid fastställande av riskfri ränta är av mycket stor betydelse för prövningen och domstolen bör ha tillgång till oberoende expertis för att på ett fullgott sätt kunna utvärdera konsekvenserna av olika metoder.

När det gäller förvaltningsrättens bedömning av löptidsdifferensen tyder domskälen och slutsatsen på att förvaltningsrätten i mycket stor utsträckning har förlitat sig på experter som har åberopats och betalats av nätföretagen. De hänvisningar som görs till KI och EY avser inte bedömningar av löptidsdifferens eller premie i den aktuella situationen eller för den aktuella tidsperioden. EY:s uttalande om att långa räntor ofta är högre än korta kan överhuvudtaget inte läggas till grund för slutsatsen att det ska göras ett tillägg på den riskfria räntan på det sätt som förvaltningsrätten har gjort. Frågan om förekomsten av eventuella löptidspremier är mycket komplex och teorierna många, vilket Ei har redogjort för ovan.

När det gäller den särskilda riskpremien har Ei redogjort för att bedömningen förutsätter en mycket god förståelse för CAPM och den kritik mot metoden som är grunden till att en särskild riskpremie ibland används. Det förhållandet att det inte finns någon metod för att skatta en eventuell särskild riskpremie gör inte behovet av expertis mindre, snarare tvärtom.

Det är orimligt att domstolar bestående av jurister och nämndemän gör en bedömning av mycket komplexa ekonomiska frågor av så stor betydelse för alla landets elnätstkunder utan tillgång till oberoende expertis. Det förhållandet att elnätsföretagen har förmåga att anlita experter i stor utsträckning gör inte behovet av oberoende expertis mindre, vilket förvaltningsrätten har ansett. Tvärtom måste utlåtanden från experter som åberopas och betalas av parter med ett så stort egenintresse i saken granskas kritiskt. En sådan kritisk granskning kan endast bli fullgod om även granskarna har tillgång till expertis.

Datum
2017-02-15

Slutligen vill Ei återigen framhålla att förvaltningsdomstolar vid prövning av Post- och telestyrelsens (PTS) beslut avseende t ex metoder för fastställande av parametrar i en WACC-beräkning består av två lagfarna ledamöter och två ekonomiska experter (25 § lagen om elektronisk kommunikation). Skälen för en sådan ordning gör sig gällande med samma styrka i de här aktuella målen.

Domarnämnden har utsett sakkunniga till Förvaltningsrätten i Stockholm och Kammarrätten i Stockholm för PTS-målen, se bilaga 5. En eller två oberoende sakkunniga bör kunna utses utifrån denna lista. Det bör noteras att Yvonne Fredriksson, såsom tidigare generaldirektör för Ei, och Göran Ek, såsom tidigare anställd vid Ei, inte är lämpliga som oberoende experter i dessa mål. Utöver namnen på listan finns det flera lämpliga professorer i nationalekonomi som bör kunna vara aktuella, t.ex.

Mats Bergman, professor i nationalekonomi vid Södertörns Högskola

Sten Nyberg, professor i nationalekonomi vid Stockholms Universitet

Jerker Holm, professor i nationalekonomi vid Lunds Universitet

Ei anser inte att det är lämpligt att Ei föreslår vilka av alla nämnda som bör utses som oberoende experter i målen. Ei har därför inte heller varit i kontakt med någon av dem. Det är lämpligare att kammarrätten i första hand tar ställning till detta oberoende av parterna.

Detta yttrande har beslutats av chefsjuristen Hanna Abrahamsson. Vid den slutliga handläggningen deltog också tillförordnade chefsekonomen Jens Lundgren.


Hanna Abrahamsson

Bilagor

1. Målnummer
2. Ernst & Young, Energimarknadsinspektionen: WACC för nätföretag – Perspektiv på löptidspremie och marknadsriskpremie, 8 februari 2017
3. Montell & Partners, Övergripande analys med avseende på riskfri ränta och tidsperspektivet vid beräkning av kalkylränta för elnätsverksamhet, februari 2017
4. CEER Report on Investment Conditions in European Countries (C16-IRB-29-03), 24 januari 2017
5. Förordnande av ekonomiska experter i förvaltningsrätt och kammarrätt i vissa mål enligt lagen (2003:389) om elektronisk kommunikation