

Förvaltningsrätten i Linköping

**Mål nr 6958-15;**  
**Norrtälje Energi AB./. Energimarknadsinspektionen**

Yttrandet är i samtliga delar utom avsnitt 1 identiskt med yttrandet i mål 4711-15 m fl.

Hänvisningar till elnätsföretagens yttrande avser yttrande från A1 Advokater i mål 4711-15 m fl. daterat den 15 december 2015. Hänvisningar till Eon:s yttrande avser E.ON Elnät AB, E.ON Elnät Stockholm AB och E.ON Elnät Kramfors AB:s komplettering i mål 4794-15, 4799-15, 4800-15 och 4805-15 daterad den 15 december 2015. Hänvisningar till EY:s utlåtande avser Ernst & Youngs utlåtande "WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016-2019", den 14 april 2015.

## 1 Energimarknadsinspektionens inställning

Energimarknadsinspektionen (Ei) medger att de löpande påverkbara kostnaderna ökar till 140 357 tkr till följd av nettoredovisning och allokering av kostnader för fastigheten Nordkap. Detta innebär att intäktsramen ökar från 390 204 till 405 724. Skillnaden i Ei:s respektive företagets beräkningar beror på hantering av decimaler vid indexuppräknings.

Vad medgivandet får för effekt på intäktsramen vid användning av olika kalkylräntor framgår av bilaga 1, som är identisk med bilaga 1 i Ei:s yttrande i mål 4711-15 m fl.

Ei bestrider i övrigt ändring av det överklagade beslutet.

## 2 Elnätsföretagens yrkanden är otydliga

I elnätsföretagens yttrande anges det att företagen vidhåller sina respektive yrkanden enligt vad som framställts i överklagandena och att företagen *därutöver* framställer yrkandet att förvaltningsrätten ska fastställa den reala kalkylräntan före skatt till 6,31 procent.

Företagens ursprungliga yrkanden, som alltså vidhålls, är framställda som en ändring av intäktsramen till ett visst belopp. Någon grund för ändringarna har inte angetts i överklagandena, men Ei kan konstatera att yrkandena i de allra flesta fall sammanfaller med det belopp företagen har ansökt om till Ei inför beslutet.

Det är inte möjligt för förvaltningsrätten att fastställa intäktsramarna till ett visst belopp och *därutöver* ange att kalkylräntan ska vara 6,31 procent. Kalkylräntan ingår som en del i beräkningen av intäktsramarna till visst belopp. Ei anser därför att företagens yrkanden är ottydliga och måste förtydligas. Ei kan inte vitsorda några belopp om yrkandena och grunderna för dessa inte förtydligas.

I avvaktan på ett förtydligande har Ei utgått från att grunden för företagets yrkade belopp är en ändrad kalkylränta, i enlighet med hur Eon har framställt sina yrkanden. Ei har därför beräknat vad de aktuella intäktsramarna skulle uppgå till om en kalkylränta om 6,31 procent används vid beräkningarna, se bilaga 1. Ei har vid beräkningarna utgått från en oförändrad omvandlingsränta. I bilagan anges också företagets ansökta belopp hos Ei och yrkade belopp i överklagandena. Det framgår därvid att de yrkade beloppen inte överensstämmer med Ei:s beräkningar utifrån ändrad kalkylränta.

### 3 Rätten bör utse sakkunnig

Bedömningen av en rimlig kalkylränta är mycket komplex och kräver specifik ekonomisk kompetens. De skillnader som finns i bedömningarna av kalkylräntan visar tydligt att användningen av Weighted Average Capital Cost (WACC) -metoden medför stora svårigheter och betydande osäkerhetsmoment. Det är också stor skillnad på parternas och åberopade experters uppfattning om de enskilda parametrarna som ingår i bedömningen. Frågan är samtidigt av stor betydelse för samhället och för kundkollektivet som ska betala kalkylräntan.

I de tidigare avgjorda målen om intäktsramar för elnätsföretagen för tillsynsperioden 2012-2015 ifrågasatte Kammarrätten i Jönköping, som Ei uppfattar domskälen, det lämpliga i att en domstol tvingades ange lämpliga parametervärden (se t ex mål nr 101-14). Ei har uppfattat att detta uttalande har sin grund i rättens bristande kunskaper om ekonomisk metod och påföljande praktiska svårigheter att utvärdera utredningsmaterialet. I domskälen angav kammarrätten också att "Kammarrättens bedömning av vad som kan vara ett rimligt värde på parametrarna görs enbart utifrån parternas argumentation och den bevisning som de åberopat, främst i form av expertutlåtanden.". Betydelsen av att experterna företrädde olika intressen nämndes inte av kammarrätten.

Det kan enligt Ei inte bortses från att elnätsföretagen har ett tydligt egenintresse. För att säkerställa att kundernas och samhällets intressen blir tillvaratagna i processen är det enligt Ei nödvändigt att domstolen har tillgång till objektiv expertis på området. Ei bedömer mot bakgrund av detta samt utifrån erfarenheterna från de tidigare elnätsmålen och målen om gasföretagens intäktsramar 2015-2018<sup>1</sup> (gasmålen) att detta inte kan tillgodoses på annat sätt än genom att domstolen utser en sakkunnig i enlighet med vad som anges i 24 § förvaltningsprocesslagen.

<sup>1</sup> Förvaltningsrättens mål nr 8016-14, 8020-14, 8021-14 och 8124-14

Syftet med att anlita en sakkunnig är att tillföra domstolen uttalanden angående erfarenhetssatser och omdömen som förutsätter särskild kunskap, erfarenhet eller utbildning. Ei menar att frågan om kalkylräntans storlek och de enskilda parametervärdena är sådant som rätten bör inhämta egen sakkunskap om. Det är inte rimligt att domstolens avgörande enbart grundas på en bedömning av partsinlagor. Ei:s uppfattning stärks också av det förhållandet att två särskilda ledamöter som är ekonomiska experter ingår i rättens sammansättning vid bedömning av motsvarande frågor inom Post- och telestyrelsens (PTS) område (8 kap. 25 § lagen (2003:389) om elektronisk kommunikation). Detta motiveras av att målen är ekonomiskt komplicerade (se prop. 2006/07:119 sid. 17 ff).

Ei gjorde samma framställan i gasmålen. Förvaltningsrätten avslag då Ei:s begäran<sup>2</sup> med motiveringen att parterna hade åberopat utlåtanden från olika experter och att dessa synes ha gjort sina beräkningar enligt vedertagna ekonomiska metoder. Ei är dock av uppfattningen att den s.k. BNP-metoden inte är vedertagen (se mer om detta nedan). Ei är också av uppfattningen att domstolarna i sin bedömning av elnätsföretagens och av dessa åberopade experters uppfattning måste beakta deras egenintresse. Det är heller inte endast en bedömning av vad som är en vedertagen metod, utan också vilken metod/bedömning som leder till en rimlig avkastning. För att göra en fullgod bedömning av detta krävs ingående ekonomiska kunskaper.

#### 4 Ei:s beslut ger en rimlig avkastning

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

Det framgår tydligt av såväl de här aktuella målen som de tidigare målen avseende elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015 och gasmålen att det finns ett flertal sätt att fastställa de olika parametrarna vid en WACC-beräkning och att värdena på dessa kan variera kraftigt utan att för den sakens skull vara direkt felaktiga. Den av Ei beslutade kalkylräntan ger elnätsföretagen en rimlig avkastning. Den av elnätsföretagen yrkade reala kalkylräntan (WACC) om 6,31 respektive 6,2 procent bedömer inte Ei som rimlig för tillsynsperioden. En tillämpning av den kalkylränta som elnätsföretagen yrkar skulle därmed strida mot ellagen.<sup>3</sup>

Skillnaden i totala intäktsramar för samtliga elnätsföretag vid en användning av den av Ei beslutade kalkylräntan och den av företagen högsta yrkade kalkylräntan är så mycket som 10 833 810 903 kr (174 602 796 911 kr (6,31 %) - 163 768 987 009 (4,53 %)), eller mer än 2000 kr per kund, om den av Ei tillämpade metoden i övrigt används fullt ut.

Eon hävdar att den rimliga avkastningen i regleringen är den högsta tillåtna avkastningen, dvs. ett tak, och att detta innebär att ett annat perspektiv därmed ska anläggas på kalkylräntan än vad investerare normalt sett har på avkastning (avsnitt 3.4 i Eon:s yttrande). Detta stämmer inte. Den rimliga avkastningen i regleringen är inget tak.

<sup>2</sup> Förvaltningsrättens beslut den 17 september 2015 i mål nr 8016- och 8020-14.

<sup>3</sup> WACC och kalkylränta används synonymt i yttrandet

Företagen har goda möjligheter att få en faktisk avkastning som överskrider den reglerade avkastningen på kapitalbasen. Ei kontrollerar inte företagens faktiska avkastning vid avstämningen efter tillsynsperiodens slut och företagen har ingen skyldighet att särskilt begränsa avkastningen. Regleringen motverkar endast att företagen överskrider *hela* intäktsramen, inte dess olika delar. Om företagen effektiviserar sin verksamhet mer än vad regleringen förutsätter kan avkastningen bli högre (prop. 2008/09:141 sid. 79 f). Den reglerade avkastningen på kapitalbasen är heller inte detsamma som den bokföringsmässiga avkastningen.

#### 4.1 Betydelsen av gasmålen

Förvaltningsrätten har den 1 februari 2016 meddelat dom i de fyra gasmålen. Domstolen har då tagit ställning i frågan om hur den riskfria räntan ska fastställas och vad som är en rimlig marknadsriskpremie. Dessa frågor är identiska med motsvarande frågor i de här aktuella målen. Förvaltningsrätten har bedömt att den metod som förespråkas av elnätsföretagen och som kommit att kallas BNP-metoden, där förväntad BNP-utveckling och långsiktigt inflationsmål utgör grunden för den riskfria räntan, inte ska användas för skattning av riskfri ränta. Förvaltningsrätten har istället använt Konjunkturinstitutets (KI) nioårsprognos för svensk 10-årig statsobligation.

Det är Ei:s uppfattning att den riskfria räntan och marknadsriskpremien ska fastställas på samma sätt för el som för gas. Samtidigt är det Ei:s uppfattning att BNP-metoden inte är vedertagen och ger en för hög avkastning för den aktuella perioden. När det gäller frågan om metod för fastställande av riskfri ränta och marknadsriskpremie har Ei i sak samma inställning som i gasmålen, se bilaga 2-4. Detta innebär att Ei vidhåller att den riskfria räntan bör baseras på KI:s prognos för svensk 10-årig statsobligation under tillsynsperioden. De kompletterande utlåtanden från Ernst & Young (EY) som Ei gav in i gasmålen stöder Ei:s uppfattning att detta är ett lämpligt och vedertaget tillvägagångssätt, se bilaga 5 och 6. Skillnaden mellan den av Ei förespråkade metoden och den som förvaltningsrätten använt i gasmålen är endast vilken tidsperiod prognosen avser.

Om den riskfria räntan skulle beräknas på samma sätt i de aktuella målen som i förvaltningsrättens domar i gasmålen skulle den uppgå till 3,69 procent, om prognosen i Konjunkturläget i juni 2015 används. En sådan justering ska enligt Ei också medföra en justering av marknadsriskpremien, se vidare nedan avsnitt 4.3.

Ei delar förvaltningsrättens bedömning i gasmålen om betydelsen av kammarrättens domar avseende elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015. Ei menar dock att Ei:s metod för fastställande av riskfri ränta är långsiktig, vilket vi återkommer till nedan.

#### 4.2 Tidsperspektiv och riskfri ränta

##### 4.2.1 Ei:s tidsperspektiv är långsiktigt

En avgörande fråga i målen är vilket tidsperspektiv som ska vara utgångspunkten vid beräkningen av WACC, och då särskilt vid skattningen av den riskfria räntan. Frågan

avser både för vilken period WACC ska beräknas/uppskattas och vilket underlag som ska användas för att skatta den riskfria räntan för den valda perioden. Ei:s uppfattning är att WACC ska avse tillsynsperioden och att skattningen av riskfri ränta ska göras utifrån prognoser för 10-åriga svenska statsobligationer under tillsynsperioden.

Det kan särskilt framhållas att Ei inte har frångått kammarrättens övergripande bedömning i de tidigare elnätsmålen eller förvaltningsrättens bedömning i gasmålen om att ett långsiktigt tidsperspektiv ska användas. Det tidsperspektiv som Ei har använt är långsiktigt i finansiella sammanhang. Långsiktigheten ligger i den underliggande tillgångens löptid. Samma tidsperspektiv har använts även i tidigare reglering, sedan 2003. Detta motiverades då enligt följande (se bilaga 7 sid. 10).

Den riskfria räntan som används i WACC-beräkningen skall spegla investeringens tidshorisont. Då både den tekniska och ekonomiska livslängden för elnät är lång, bör även den riskfria räntan baseras på långsiktiga räntepapper.

Därför används den genomsnittliga räntenivån för statsobligationer med en återstående löptid om mellan 10-16 år under de berörda åren. Genomsnittlig räntenivå 2004 var 4,7 % och 2005 var motsvarande ränta 3,5 %.

Detta är en förklaring till att WACC under tidigare efterhandsreglering har fluktuerat mellan åren, vilket framgår av elnätsföretagens yttrande sid. 43. Att den riskfria räntan varierade mellan åren framgår av bilaga 39 till elnätsföretagens yttrande. En viktig skillnad i förhållande till nuvarande reglering var att faktiska värden, istället för prognoser, kunde användas tidigare, eftersom regleringen skedde i efterhand.

Elnätsföretagen kritiserar Ei:s metod och menar att kalkylräntan ska fastställas till den nivå som kan förväntas utgöra genomsnittet av WACC över en "lång tidsperiod", oklart hur lång. Denna ansats innebär att kalkylräntan medvetet tillåts avvika från den WACC som gäller under respektive tillsynsperiod i förhoppning om att alla avvikelser ska jämnas ut sig betraktat över lång tid. Såvitt gäller tillsynsperioden 2016-2019 innebär denna ansats att kalkylräntan fastställs till en högre nivå än prognostiserad WACC för perioden, oaktat vilken metod som i övrigt används för att fastställa parametrar i WACC-beräkningen. Vi återkommer till problemen med detta i följande avsnitt.

Även den nioåriga prognos som förvaltningsrätten använt i gasmålen innebär ett medvetet avsteg, om än mindre, från den WACC som gäller under tillsynsperioden. Ei:s uppfattning är att förvaltningsrättens perspektiv är bättre än det mycket långsiktiga, kanske eviga, perspektiv som elnätsföretagen förespråkar. Ei vidhåller dock samtidigt att det tidsperspektiv som Ei använt är det mest korrekta och ger en rimlig avkastning för den aktuella tillsynsperioden. Det är inte lämpligt att använda KI:s nioåriga prognoser som utgångspunkt för en reglering av intäkter i monopolverksamhet, vilket vi återkommer till nedan avsnitt 4.2.3.

#### **4.2.2 Ei:s tidsperspektiv är bäst för både kunder och investerare.**

Det finns två viktiga övergripande perspektiv som bör vara vägledande vid bedömningen av kalkylräntan. Det är kundperspektivet och investerarperspektivet.



Kalkylräntan ska vara så hög som krävs för att rätt investeringar ska göras i nätet, men inte högre. På så vis får kunderna betala ett skäligt pris för tjänsten. Ei menar att det ur både investerarnas och kundernas perspektiv är bäst med det tidsperspektiv som Ei har använt.

Om en kalkylränta inte bestäms utifrån en bedömning för tillsynsperioden innebär det att kalkylräntan inte kommer att spegla de vid var tid gällande faktiska avkastningskraven. Resultatet är att den avkastning som erbjuds inom elnätssektorn i de flesta fall kommer att gå i otakt med ekonomin i övrigt. Det är inte möjligt att göra några tillförlitliga prognoser för avkastningskraven för mer än några år framöver, se vidare avsnitt 4.2.3. Detta innebär att en långsiktigt stabil eller "bunden" kalkylränta som fastställs idag med all sannolikhet kommer att vara "fel", i den meningen att den i praktiken inte kommer att spegla genomsnittlig WACC under den period som den är avsedd att gälla för. I tider med låga räntor kommer den avkastning som erbjuds för investeringar i elnät att framstå som mycket förmånlig, vilket kan förväntas leda till överinvesteringar i nätet. Omvänt kommer avkastningen framstå som oförmånlig när ränteläget är högt, vilket leder till att investeringarna minimeras och att nödvändiga investeringar kanske uteblir om inte regleringen justeras, vilket i sin tur skulle få till följd att kunderna totalt sett har fått betala ett överpris. Det är med andra ord inte alls uteslutet att den metod elnätsföretagen nu förordar inte kommer att användas om 10, 20 eller 30 år, om ränteläget är högre. Detta eftersom investeringar då inte skulle göras till en, i det läget, låg kalkylränta.

För att säkerställa att ägarna inte blir systematiskt överkompenserade på kundernas bekostnad är det nödvändigt med vissa fluktuationer mellan tillsynsperioder beroende på ränteläget. Eftersom intäktsramarna fastställs för en fyraårsperiod är det därmed rimligt att använda prognoser för långsiktiga, 10-åriga, statsobligationer under den perioden.

Det är inte nödvändigt för investerare att med säkerhet veta vad kalkylräntan kommer att vara under en lång tidsperiod för att regleringen ska kunna anses förutsägbar. Förutsägbarhet i regleringen uppnås istället genom att det blir tydligt hur kalkylräntan beräknas.

I domarna i gasmålen framhåller förvaltningsrätten att ett längre tidsperspektiv än fyra år behövs för att undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort genomslag på kalkylräntan. Ei vill framhålla att skillnader i kostnader för företag och privatpersoner mellan perioder med högt respektive lågt ränteläge i sig inte är något ovanligt. Redan idag påverkas många delar av ekonomin direkt eller indirekt av rådande ränteläge. Det är en förutsedd och önskvärd effekt av Riksbankens räntepolitik.

#### 4.2.3 Långsiktiga prognoser är osäkra

Förvaltningsrätten framhåller att syftet med att använda en prognos som är längre än fyra år är att undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort genomslag. Det är svårt att prognosticera framtida konjunkturförändringar och de flesta framåtprognoser innehåller heller inga antaganden om konjunkturförändringar. Detta gäller till exempel

KI:s prognoser på medellång och lång sikt (av KI också benämnt "medelfristiga kalkyler"). KI skriver på sin hemsida (se [bilaga 8](#)).

Kring varje prognos finns en osäkerhet och ju längre fram vi blickar desto större blir osäkerheten. I synnerhet är det svårt att avgöra var i konjunkturcykeln svensk ekonomi är om tre år och därefter. Konjunktursvängningar uppstår när ekonomin utsätts för oväntade störningar som påverkar ekonomin i flera år. Så småningom klingar effekten av historiska störningar av, medan nya störningar per definition inte kan förutses.

KI:s långsiktiga prognoser är inte heller avsedda att användas för annat än bas för diskussioner om alternativa antaganden. KI skriver (se [bilaga 8](#)).

På grund av den stora osäkerheten används den medelfristiga prognosen huvudsakligen som referensbana till alternativa scenarier, det vill säga som bas för diskussioner om alternativa antaganden.

Ett annat problem med att använda prognoser för nio år är att olika prognoser hela tiden kommer att överlappa flera tillsynsperioder. Till exempel kommer en nioårig prognos för perioden 2016-2024 som görs 2015 att överlappa den prognos för perioden 2020-2028 som görs 2019. Eftersom det då skulle finnas två olika prognoser som gäller för delvis samma framtida period kan det skapa utmaningar vad gäller vilken av de två prognoserna som anses "mest" rätt. Båda prognoserna är ju korrekta metodologiskt men baseras på information vid olika tidpunkter, vilket gör att de med stor sannolikhet kommer att skilja sig åt.

Om syftet är att undvika genomslag av kortsiktiga konjunkturförändringar är ett alternativ att använda historiska data i viss utsträckning. En möjlig metod skulle kunna vara en kombination av KI:s prognoser för tioåriga statsobligationer för tillsynsperioden och det verkliga utfallet för den föregående tillsynsperioden, dvs. en period av åtta år. En sådan metod skulle leda till en riskfri ränta om 2,15 procent för tillsynsperioden 2016-2019 baserat på tillgängliga uppgifter i Konjunkturinstitutets "Konjunkturläget juni 2015" för åren 2012 till och med 2019. Ett annat alternativ är att använda samma metod som PTS. De använder sig av ett rullande historiskt sjuårsgenomsnitt av räntan på tioåriga statsobligationer vid skattning av den riskfria räntan. Denna metod har beskrivits närmare i gasmålen, jmf. Ei:s yttrande den 14 september 2015 i mål 8016-14 och 8020-14 ([bilaga 3](#) avsnitt 1.7). Ei förespråkar dock den blandade metoden, eftersom den tar större hänsyn till den verklighet som företagen befinner sig i under den reglerade perioden. Att använda historiskt faktiskt utfall kan också motiveras utifrån att de aktuella investeringarna sker löpande vid olika tidpunkter. Ytterligare en fördel med en sådan ansats är att tillsynsperiodens prognos uppdateras med faktiska siffror för den perioden i nästa tillsynsperiod. På det sättet får man både en riskfri ränta som spänner över flera år samtidigt som prognososäkerheten minskas. Detta är enligt Ei ett säkrare och bättre tillvägagångssätt än en användning av KI:s medelfristiga kalkyler.

Det är viktigt att domstolen gör en fullständig bedömning av vilken metod som ger det mest rimliga resultatet, oaktat om denna metod för just den aktuella tillsynsperioden ger

ett värde på den riskfria räntan och/eller WACC:en som är lägre än den av Ei fastställda och därför, av processuella skäl, inte kan användas.

#### 4.2.4 30-åriga svenska statsobligationer är inte likvida

I domarna i gasmålen har förvaltningsrätten kommit fram till att 10-åriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget och ska användas vid skattning av riskfri ränta. Förvaltningsrätten konstaterar att det finns svenska statsobligationer med längre löptid, men att de har låg likviditet på grund av bristande handelsvolym. Ei har samma uppfattning. Eon har dock ifrågasatt detta (sid. 23 i Eon:s yttrande).

Det väsentliga för att avgöra likviditeten hos statsobligationer (eller andra värdepapper) är hur stora handelsvolymerna det finns. I grunden handlar likviditet om hur snabbt det går att omsätta en tillgång till kontanter. Om det tar lång tid, dvs. är låg likviditet, är inte priserna/räntorna effektiva informationsbärare. Faktum är att det bara finns en enda svensk 30-årig statsobligation och den ställdes ut 2009, utestående belopp är 43 750 miljoner kronor och den löper ut 2039. Den idag angivna snittvolymen på handel är 119 miljoner, vilket representerar en låg omsättning. Vissa år är handeln i denna obligation ännu lägre, vilket innebär bristande likviditet. Förvaltningsrätten har alltså rätt i att likviditeten är för låg för att dessa obligationer ska kunna användas vid beräkningen av riskfri ränta. Alla siffror finns tillgängliga via Nasdaq OMX Nordic.

Slutsatsen av detta är att det inte finns kontinuerlig representativ data för längre tidsperioder än 10 år.

#### 4.2.5 Ei:s uppdrag till konsulterna

Elnätsföretagen har särskilt nämnt Ei:s anvisningar till de konsulter som fått i uppdrag att inkomma med underlag/förslag till beräkning av kalkylränta. Elnätsföretagen pekar på att Ei har angett att den riskfria räntan ska beräknas utifrån 10-åriga svenska statsobligationer. Detta är vedertaget och är också den underliggande tillgång som EY och Grant Thornton har använt inför besluten om elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015, trots att Ei då inte gav några anvisningar. Det är också den underliggande tillgång som har använts tidigare (se [bilaga 7](#) och avsnitt 4.2.1). Det är därför rimligt att utgå från att samma underliggande tillgång hade använts om Ei inte hade gett denna anvisning.

Elnätsföretagens påstående att Ei genom anvisningen har bestämt vilket tidsperspektiv som ska användas är direkt felaktigt. Ei har inte angett vilken tidsperiod den 10-åriga statsobligationen ska skattas för. Det hade således stått konsulterna fritt att bedöma ett snitt för en 10-årig statsobligation för en längre tidsperiod eller för en historisk period, eller en kombination, om de ansett det lämpligt och i enlighet med vedertagen metod. Det förhållandet att Ei i uppdraget angett att kalkylräntan ska gälla för den aktuella tillsynsperioden är en självklarhet. Varken Ei eller domstol kan fastställa en kalkylränta för någon annan period.



### 4.3 Marknadsriskpremien

Marknadsriskpremien bestäms av skillnaden mellan förväntad avkastning på aktiemarknadsindex och riskfri ränta. Det finns alltså ett samband mellan riskfri ränta ( $r_f$ ), aktiemarknadens avkastning ( $r_m$ ) och marknadsriskpremie (MRP) i CAPM. Om den riskfria räntan höjs ska det därför medföra en sänkning av marknadsriskpremien. Ei menar att det inte är möjligt att fastställa marknadsriskpremien konsekvent med den riskfria räntan vid en användning av den s.k. BNP-metoden. Ei kan därför inte ange vad som är en rimlig marknadsriskpremie vid en användning av elnätsföretagens tidsperspektiv.

Även en justering av den riskfria räntan i enlighet med förvaltningsrättens bedömning i gasmälen bör påverka marknadsriskpremien. Sambandet brukar skrivas  $MRP = (r_m - r_f)$ . Det betyder att för given  $r_m$  gäller att en justering av  $r_f$  ska ge en justering av MRP för att få korrekt balans mellan avkastning och riskpremie i beräkningen. Det betyder att en justering av riskfri ränta till exempelvis 3,69 procent ska medföra en justering av marknadsriskpremien till  $(8,6 - 3,69) = 4,91$  procent, vilket ger en kalkylränta om 5,13 procent.

### 4.4 Jämförelsebolagen och skuldandelen

#### 4.4.1 Låg risk motiverar högre skuldandel

Vid bedömningen av skuldandelen i WACC-beräkningen ska företagens optimala kapitalstruktur, inte den faktiska, beaktas. Det är kammarrätten också är tydlig med i domarna i de tidigare elnätsmälen 2012-2015. Enligt ekonomisk teori är det optimalt med en högre skuldsättningsgrad om risken är låg och tvärtom. Anledningen är att ökad skuldsättning skapar en skatteskuld som företagen kan dra nytta av.<sup>4</sup> Ju lägre risk och ju större säkerhet i inkomstströmmarna, desto mer tjänar ett företag på att optimera kapitalstrukturen. Detta medför att reglerade verksamheter förväntas ha en relativt högre skuldandel än icke-reglerad, konkurren utsatt verksamhet.

Ovanstående tydliggör också att det finns en relation mellan betavärde och skuldandel.<sup>5</sup> En teoretiskt optimal kapitalstruktur är inte rimligt med både ett lågt betavärde och en låg skuldandel. För trovärdighet och transparens är det centralt att parameter och variabelvärdena hänger ihop genom hela WACC beräkningen och att det finns en tydlighet och konsekvens. Det gör det inte i de beräkningar som genomförts av kammarrätten och som förespråkas av elnätsföretagen.

#### 4.4.2 Det är oklart vilka jämförelsebolag elnätsföretagen vill använda

Vilka jämförelsebolag som används i kalkylränteberäkningen är av avgörande betydelse vid bedömningen av flera parametrar, främst avseende skuldandel men även vad gäller

<sup>4</sup> Modigliani, M och M.H. Miller "Corporate income taxes and the cost of capital: A correction", The American Economic Review, vol.53, nr. 3, 1963, s. 433-443.

Kraus, A och R.H. Litzenberger "A state-preference model of optimal financial leverage", The Journal of Finance, vol. 28, nr. 4, 1973, s.911-922.

<sup>5</sup> Skuldsättningsgrad =  $D/E$  där  $D$  = debt (skuld) och  $E$  = equity (eget kapital).

betavärde och indirekt när det gäller den särskilda riskpremien. Det är därför absolut nödvändigt att veta vilka jämförelsebolagen är för att kunna göra en WACC-beräkning.

Elnätsföretagen anser att Ei inte får ändra bedömningen i förhållande till tillsynsperioden 2012-2015. Elnätsföretagen torde därmed mena att det urval av jämförelsebolag som då användes är bättre än det urval som Ei nu har använt. Ett problem med detta resonemang är att kammarrätten vid sin bedömning 2012-2015 för några parametrar, t ex skuldandel, använde ett genomsnitt av olika bedömningar grundade i olika delvis överlappande jämförelsebolag. Det är således inte möjligt att använda exakt det urval som kammarrätten använde. Kammarrätten gjorde dessutom inte någon självständig bedömning av jämförelsebolagen som sådana. Noteras bör dock att fyra av fem av nuvarande jämförelsebolag också ingick bland de jämförelsebolag som Ei:s konsulter använde inför föregående period.

För att beräkningen ska bli transparent och korrekt är det nödvändigt att det anges vilka jämförelsebolagen ska vara och att dessa bolag sedan används konsekvent. Skuldandelen kan också variera från tid till annan även om samma jämförelsebolag används. Det är alltså inte korrekt att hävda att skuldandelen ska vara 37 procent enbart för att den tidigare har varit det.

#### 4.4.3 Ei:s jämförelsebolag är representativa

Elnätsföretagens hävdar att de av Ei använda jämförelsebolagen inte är representativa. Detta påstående är märkligt. Fyra av de fem jämförelsebolagen ingick bland de jämförelsebolag som användes som underlag i konsultstudierna inför WACC beräkningen för perioden 2012-2015. Elnätsföretagen framförde då inga synpunkter på dessa jämförelsebolag.

Det viktiga med jämförelsebolagen är inte att de är många utan att de representerar ungefär samma typ av verksamhet och övergripande verksamhetskontext. Det är till exempel viktigt att undvika att jämföra icke-konkurrensutsatta bolag med konkurrensutsatta eftersom det skulle ge felaktiga värden. På liknande sätt är det viktigt att undvika att jämförelse sker mellan exempelvis amerikanska bolag och europeiska bolag eftersom den kontext de olika bolagen verkar i skiljer sig åt.

Elnätsföretagen gör gällande att de av Ei använda jämförelsebolagen är mycket olika de svenska elnätsföretagen och att den lagstiftning och reglering som de verkar under inte är utredd.

Jämförelsebolagen är europeiska bolag verksamma inom överföring av el. Bolagen möter därmed samma övergripande regelramverk som de svenska elnätsföretagen och bolagen har ingått som jämförelsebolag även tidigare. I sitt utlåtande anger EY att de fem jämförelsebolagen är lämpliga som jämförelseobjekt av följande skäl:

1. Den huvudsakliga affärsverksamheten är densamma som för de svenska elnätsföretagen dvs. överföring av el.

2. Verksamheten är kapitalintensiv precis som för svenska elnätsföretag.
3. Bolagens intäkter är till dominerande del föremål för offentlig reglering precis som är fallet för svenska elnätsföretag
4. Verksamhetens egenskap av naturligt monopol i kombination med reglerade intäkter innebär en mycket låg affärsrisk i likhet med situationen för svenska elnätsföretag

Elnätsföretagen har framfört att verksamheten i de svenska företagen i väsentliga avseenden avviker från den verksamhet som bedrivs av dessa jämförelsebolag. Vilka dessa väsentliga skillnader skulle vara är dock inte tydligt. Att huvudverksamheten hos både jämförelsebolag och svenska elnätsföretag är överföring av el torde vara otvivelaktigt. Jämförelsebolagen är också verksamma inom EU, vilket innebär att ramverket är detsamma. EU:s reglering inom energiområdet är relativt omfattande och detaljerad. Exempelvis kommer den svenska förhandsregleringen som är aktuell här från elmarknadsdirektivet<sup>6</sup> och kravet i 5 kap. 7 a § ellagen på att beakta effektivt utnyttjande av nätet kommer från energieffektiviseringsdirektivet<sup>7</sup>. I tillägg kan nämnas att EU-kommissionen i februari 2015 offentliggjorde ett åtgärdsprogram för en energiunion som syftar till att i ännu större utsträckning länka samman Europas energimarknader både fysiskt och ramverksmässigt. Det kan visserligen finnas nationella skillnader, men det är den övergripande kontexten som är relevant, inte detaljerna hos varje enskilt bolag.

Elnätsföretagen menar att det är ett problem att jämförelsebolagen är större och har en högre omsättning än svenska elnätsföretag. Detta är dock naturligt i och med att det är börsnoterade bolag som utgör jämförelsebolag. Även flera av de jämförelsebolag som har använts i tidigare konsultstudier, inför tillsynsperioden 2012-2015, var betydligt större än många svenska elnätsföretag. En del av dessa bolag är t o m större än de jämförelsebolag som Ei nu har använt. Empiriska undersökningar avseende konkurrensutsatt verksamhet har visserligen indikerat ett positivt samband mellan storlek och skuldsättningsgrad, dvs att relativt större företag har en relativt högre skuldsättningsgrad. Sambandet kan dock inte antas vara detsamma för reglerad monopolverksamhet med garanterade intäkter. Detta eftersom skillnaden i risk, och den därpå följande skillnaden i skuldsättningsgrad, mellan stora och små företag har att göra med osäkerheten i intäcksströmmarna. Svenska elnätsföretag, oavsett storlek, har inte någon osäkerhet i intäcksströmmarna.

Det är dessutom inte möjligt att hitta några mer representativa jämförelsebolag än de som Ei har använt. Elnätsföretagen har därför heller inte presenterat något förslag på andra, mer representativa jämförelsebolag. De jämförelsebolag som ingick i de olika konsultstudierna inför perioden 2012-2015 innehöll också amerikanska "regulated utilities" och europeiska integrerade bolag med betydande konkurrensutsättning.

<sup>6</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG

<sup>7</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/27/EU av den 25 oktober 2012 om energieffektivitet, om ändring av direktiven 2009/125/EG och 2010/30/EU och om upphävande av direktiven 2004/8/EG och 2006/32/EG

Konkurrensutsatta företag har generellt lägre skuldsättningsgrad än icke-konkurrensutsatta företag vilket kan motiveras av en högre rörelserisk än icke-konkurrensutsatt verksamhet. Därför är det inte konstigt att skuldsättningsgrad och skuldandel var lägre i de konsultrapporter där jämförelsebolagen inkluderade icke-reglerade företag på konkurrensmarknad.

De svenska elnätsföretagen är monopol. De har garanterade intäktsramar. De ska därför inte jämföras med företag som verkar på konkurrensutsatt marknad och som inte har garanterade intäktsramar. Det är bättre med få men bra jämförelsebolag, än många icke-representativa bolag.

#### 4.5 Kreditriskpremien

Elnätsföretagen klagar på den av Ei använda kreditriskpremien, 1,73 procent, och hävdar att kammarrättens domar i elnätsmålen sätter golvet även i denna del. De huvudsakliga argumenten mot Ei:s bedömning är att den är för kortsiktig och att fel jämförelsebolag används.

Företagen hänvisar till kammarrättens domskäl och skriver att kreditriskpremien ska spegla elnätsföretagens kostnader för att skaffa kapital på kreditmarknaden. De skriver också att vid bestämmande av kreditriskpremien är det också av betydelse vilken löptid som används. Vi håller med. EY beskriver i sitt utlåtande detta på följande sätt.

Ju längre löptid på en kredit, desto högre kreditpåslag kräver en långgivare eftersom denne får en motsvarande högre upplåningskostnad eller måste ta på sig en refinansieringsrisk. Dessutom löper långgivaren risken att låntagarens kreditvärdighet/rating försämras under lånets löptid utan att långgivaren kan kompensera sig för detta. I praktiken gör företagen en avvägning mellan kostnad och risken att inte kunna omfinansiera sin verksamhet när lånen löper ut. Resultatet är normalt en bindningstid som är klart kortare än livslängden på tillgångarna. Enligt vår erfarenhet är den genomsnittliga löptiden på lån för bolag inom energisektorn mellan fem och tio år.

Av EY:s utlåtande framgår det också att exempelvis Eon, Fortum (idag Ellevio) och Vattenfall 2010 hade ungefär hälften av sin skuldsättning i lån med kortare löptider än fem år. Det är alltså tydligt att löptiderna för lån är väsentligt skilda från det som företagen kallar investeringarnas livslängd. För att ta fram ett värde på kreditriskpremien är löptiden på lånet högst relevant – så är det för alla lån.

Att använda 10-åriga obligationer som underliggande tillgång är vedertaget och korrekt. Att istället använda 30-åriga obligationer, som företagen förespråkar, blir fel eftersom det inte representerar rätt kostnader för att skaffa kapital på kreditmarknaden. Det handlar inte om att försöka hitta ett så högt värde som möjligt utan att försöka hitta rätt värde för de löptider som företagen faktiskt finansierar sig på.

EY har vid ratingen analyserat både jämförelsebolagen och andra nordiska bolag och därefter gjort en koppling till hur de svenska elnätsföretagen förhåller sig till dessa bolag

totalt sett. EY har alltså inte endast utgått från jämförelsebolagen som elnätsföretagen påstår.

Vad gäller kreditriskpremie är det dessutom extra viktigt att uppmärksamma att detta är en parameter som ändrar sig direkt med ändrade företagsförhållanden och ändrade underliggande data, varför den är särskilt olämplig att fixera till ett visst värde som ska gälla över lång tid.

## 4.6 Särskild riskpremie

### 4.6.1 Bara vissa typer av risker kan motivera en särskild riskpremie

Vid en CAPM-beräkning förekommer det ibland och för vissa typer av verksamheter en särskilt tillagd riskpremie/riskpremietillägg. Tanken bakom ett sådant tillägg är att det ska fånga upp eventuella risker som inte är diversifierbara eller systematiska och som inte redan fångas av marknadsriskpremie. Utgångspunkten är alltså att normala/vanliga risker i den aktuella typen av verksamhet redan ersätts genom marknadsriskpremie. Om ett tillägg ska göras genom en särskild riskpremie bör det därför krävas att det tydligt går att identifiera de risker som inte redan ersätts och som då ska ersättas särskilt. Den särskilda riskpremie är tillgångsspecifik och ska fastställas i relation till jämförelsebolagen.

Eon har i sitt yttrande, sid. 30, gjort gällande att en särskild riskpremie alltid behövs om jämförelsebolagen inte är i princip identiska med de reglerade bolagen. De tycks således mena att det är skillnaden mellan bolagen i sig som motiverar användningen av en särskild riskpremie. Ei delar inte denna uppfattning. Skillnader mellan jämförelsebolagen och de reglerade bolagen motiverar endast en särskild riskpremie om de reglerade bolagen uppvisar högre risker än jämförelsebolagen.

Ei har inte gjort något tillägg i form av särskild riskpremie vid sin beräkning av kalkylräntan. Ei vidhåller att det inte finns några sådana särskilda risker i elnätsföretagens verksamhet som motiverar en särskild riskpremie.

En särskild riskpremie om 1 procent, som elnätsföretagen förespråkar, skulle innebära att risken i den svenska elnätsverksamheten antas vara i linje med konkurrensutsatt verksamhet. Att lägga till en särskild riskpremie får nämligen samma effekt som om betavärdet från början hade skattats till 0,9, där ett betavärde på 1 innebär samma risk som aktiemarknadsindex. Ei:s analys visar att risken hos jämförelsebolagen motiverar ett betavärde om 0,72 vilket innebär lägre risk än för aktiemarknadsindex. Att elnätsverksamhet som bedrivs i monopol har lägre risk än aktiemarknadsindex är rimligt.

### 4.6.2 Betydelsen av att en särskild riskpremie har använts historiskt

Elnätsföretagen pekar särskilt på att Ei tidigare, före 2012, har använt en särskild riskpremie i regleringen av nätavgifterna och att den har uppgått till 1 procent. Företagen gör samtidigt gällande att Ei inte får ändra metod. Ei delar inte elnätsföretagens

uppfattning om betydelsen av den historiska beräkningen av kalkylräntan. Det finns många skillnader mellan den nuvarande förhandsregleringen och den tidigare efterhandsregleringen. Om jämförelser ska göras krävs det mer ingående analyser. Det är också svårt att dra några slutsatser avseende den s.k. nätnyttomodellen eftersom den övergavs innan den slutligen prövades av domstol.

Företagens argumentation i denna del avser också endast en begränsad del av historien som talar till deras fördel. Det är lätt att på detta sätt plocka de delar som talar till deras fördel och bortse från övriga delar. Om historien är begränsande och av så stor betydelse bör den även ha betydelse vid fastställande av riskfri ränta. Den riskfria räntan har tidigare, före 2012, aldrig fastställts med BNP-metoden. Inte heller har ett långsiktigt perspektiv på det sätt som företagen förespråkar använts. Den riskfria räntan har istället fastställts utifrån svenska statsobligationer för den period som bedömts, då i efterhand, se ovan avsnitt 4.2.1.

Om en jämförelse ändå ska göras ska den utgå från de argument som då nämndes för att tillämpa en särskild riskpremie. De enda faktorer som då användes för att motivera en särskild riskpremie var småbolageffekt och/eller tillgångars likviditet, se bilaga 7 sid. 16. Ei återkommer nedan till varför dessa risker är irrelevanta för svensk elnätsverksamhet.

För tillsynsperioden 2012-2015 har kammarrätten beslutat att en särskild riskpremie om 1 procent ska användas. Kammarrätten motiverade detta med "framtida risker, särskilt vad gäller regleringar, och många andra osäkerhetsfaktorer". Kammarrätten grundade även i denna del sin bedömning på vad som anförts av parterna och åberopade experter i målen. Någon genomgång av vilka risker som enligt kammarrätten behövde ersättas genom en särskild riskpremie gjordes inte. Ei menar att en sådan genomgång är nödvändig för att säkerställa att inte företagen blir överkompenserade på kundernas bekostnad. Ei har gjort ett försök att sammanställa de risker som har åberopats till stöd för en särskild riskpremie i målen och går nedan igenom dessa.

#### 4.6.3 De risker som företagen nämner motiverar inte en särskild riskpremie

Det kan särskilt noteras att flera av de risker som elnätsföretagen lyfter fram upprepas och går in i varandra. Det är också viktigt att uppmärksamma att resonemanget om den särskilda riskpremien är beroende av vilka jämförelsebolag som används. Elnätsföretagen, särskilt Eon, utgår vid sin argumentation för en särskild riskpremie till stor del från de av Ei använda jämförelsebolagen, vilket visserligen är korrekt. *Samtidigt* argumenterar de dock för att dessa jämförelsebolag inte ska användas vid fastställande av andra parametrar. Att utgå från företagens argumentation i alla delar leder därmed självklart till en överskattning av kalkylräntan. Om förvaltningsrätten skulle dela elnätsföretagens uppfattning att risken är högre för svenska elnätsföretag än för de av Ei använda jämförelsebolagen och *samtidigt* använda andra jämförelsebolag vid fastställande av skuldandel ändras förutsättningarna och argumenten för en särskild riskpremie.

Vid genomgången av de påstådda riskerna nedan utgår Ei i sitt resonemang från att de av Ei valda jämförelsebolagen, som har en liknande riskprofil som de svenska

elnätsföretagen, används. Om förvaltningsrätten utgår från jämförelsebolag med konkurrensutsatt verksamhet, såsom det urval som låg till grund för de konsultutlåtanden som kammarrätten utgick från i sin bedömning i de tidigare elnätsmålen, är det Ei:s uppfattning att riskerna är betydligt lägre i svensk elnätsverksamhet. Argumenten mot en särskilt riskpremie gör sig då gällande med än mer styrka.

#### ***Storleksrisk (småbolagspremie)***

Elnätsföretagen nämner särskilt att jämförelsebolagen är betydligt större än svenska elnätsföretag och att det motiverar ett tillägg, en s.k. småbolagspremie. Småbolagsrisken var också, som nämnts ovan, en faktor som användes för att motivera den särskilda riskpremien i den tidigare efterhandsregleringen.

Det är dock inte tillräckligt att konstatera att svenska elnätsföretag är mindre än jämförelsebolagen. För att en småbolagspremie ska vara motiverad krävs det dessutom att det finns en storlekrelaterad risk i verksamheten. Småbolagspremier är till för att kompensera för att mindre verksamheter ofta är känsliga och utsatta för exempelvis varierande intäkter. Denna risk finns inte för svenska elnätsföretag, eftersom de har en garanterad intäktsram.

#### ***Illikviditetsrisk***

Den så kallade illikviditetsrisken som ibland nämns som ett exempel på en risk som kan motivera en särskild riskpremie i CAPM är kopplad till det som brukar kallas småbolagspremien, se ovan. Det handlar om att det inte är ovanligt att små företag i en viss bransch har svagare likviditet och därmed är mer riskfyllda än relativt större bolag i samma bransch. Ytterst kan man säga att det handlar om känslighet för marknadsrisk. Eftersom de svenska elnätsföretagen är monopol och inte verkar på en konkurrensutsatt marknad och eftersom de dessutom har garanterade intäktsramar så är de inte utsatta för den typ av illikviditetsrisk som avses i samband med CAPM.

#### ***Regulatorisk/reglermässig risk***

Företagen har särskilt pekat på risken för ändringar i regleringen och då särskilt ändringar av den reglerade avkastningen. Med reglermässig risk menas här alltså risken för förändringar som sådana i regleringen.

Alla verksamheter har ett omfattande regelverk att förhålla sig till. Detta gäller även "oreglerade" konkurrensutsatta verksamheter. Regelförändringar som berör företag sker ständigt. Även jämförelsebolagen är självklart utsatta för risken att regleringen kan ändras. För jämförelsebolagen gäller dessutom samma grund för regleringen, bl.a. elmarknadsdirektivet.

När det särskilt gäller risk för ändring av reglerad avkastning vill Ei framhålla att företagen, till skillnad från de allra flesta andra företag, är garanterade en rimlig avkastning. Det förefaller osannolikt att denna rätt till rimlig avkastning skulle förändras. Det är dock självklart osäkert exakt vad den reglerade rimliga avkastningen kommer att

vara i framtiden. Denna osäkerhet gäller för alla verksamheter. Företagen gör en stor poäng av att Ei har ändrat sin bedömning. Här bör det framhållas att den förhandsreglering som nu gäller skiljer sig från den tidigare efterhandsregleringen på många sätt. Det kan dock konstateras att det ställs stora krav på tillsynsmyndighetens underlag och bedömningar.

#### **Avbrottsersättning**

Elnätsföretagen nämner avbrottsersättningen som en särskild risk i verksamheten. Elnätsföretagen har angett att riskerna med avbrottsersättningen är större för små elnätsföretag. Som exempel nämns "den reella risken för ett elavbrott där stora delar av ett mindre elnätsföretags nät slås ut under lång tid" (elnätsföretagens yttrande sid. 41).

Avbrottsersättningen regleras i 10 kap. 9-16 §§ ellagen. Ersättning ska enligt bestämmelserna betalas ut om ett avbrott i elnätet överstigit 12 timmar. Bestämmelsen hänger ihop med regleringen i 3 kap. 9 och 9 a §§ ellagen enligt vilken elnätsföretagen är skyldiga att ha god kvalitet i näten och ett elavbrott inte får överstiga 24 timmar. Ett i detta sammanhang viktigt undantag från ersättningsskyldigheten finns i 10 kap. 10 § 3. Där framgår nämligen att rätt till avbrottsersättning inte föreligger om *avbrottet är hänförligt till ett fel i en koncessionshavares ledningsnät och felet beror på ett hinder utanför den koncessionshavarens kontroll som koncessionshavaren inte skäligen kunde förväntas ha räknat med och vars följder koncessionshavaren inte heller skäligen kunde ha undvikit eller överunnit*. Avbrottsersättning utgår alltså endast om felet i nätet ligger inom nätägarens kontroll och som nätägaren kunde förväntas räkna med och dessutom skäligen kunde ha undvikit (kontrollansvar). Det är knappast rimligt att ge ett särskilt tillägg på avkastningen till följd av denna skyldighet.

Enligt 5 kap. 8 § ellagen ska avbrottsersättning inte anses vara en skälig kostnad vid fastställande av intäktsramen. Skälet till detta är att avbrottsersättningen ska vara preventiv och avsedd att påverka nätföretagen att förbättra leveranssäkerheten (prop. 2008/09:141 sid. 66 f). Frågan om reglerna om avbrottsersättning kan slå orimligt hårt mot ett enskilt nätföretag har också bemötts av regeringen som anger att detta inte är en fråga om förhandsregleringen som sådan utan i stället rör lämpligheten i utformningen av reglerna om avbrottsersättning (prop. 2008/09:141 sid. 67). Om företagen får ett särskilt tillägg på avkastningen till följd av risken att de vid fel i nätet, som ligger inom ägarens kontroll och som skäligen kan undvikas, innebär det indirekt att avbrottsersättningen ändå tas med i intäktsramen. Ei menar att bestämmelsen i 5 kap. 8 § ellagen och förarbetena visar att detta inte har varit lagstiftarens avsikt.

I sammanhanget kan det också konstateras att alla företag som inte kan leverera den produkt eller tjänst som de tar betalt för står inför risken för ersättningskrav från kunder som de har avtal med.

#### **Nya lagkrav som påverkar elnätsföretagen**

Elnätsföretagen nämner ett antal nya lagkrav som skäl för en särskild riskpremie. Som anförts ovan är alla verksamheter föremål för relativt omfattande regleringar, som kan



ändras. Detta är alltså inte något unikt för svenska elnätsföretag. Motsvarande risk finns självklart också för jämförelsebolagen och beaktas därmed i WACC-beräkningen.

Elnätsföretagen nämner särskilt att omfattande nya regelverk, t ex nätkoder, kan leda till omfattande kostnadsökningar. Regleringen ger dock företagen rätt till skälig kostnadstäckning. Till skillnad från konkurrensutsatt verksamhet utgör omfattande kostnadsökningar således ingen risk, så länge de är skäliga. Kostnadsökningar ska alltså inte beaktas inom ramen för en rimlig avkastning.

Elnätsföretagen har också nämnt att det finns risk för att investeringar får kortare livslängd än lagstadgad avskrivningstid. Risken att nya regler leder till att investeringar behöver bytas ut finns i många typer av verksamheter, även hos jämförelsebolagen. Dessutom har de svenska elnätsföretagen ett skydd som annan verksamhet inte har. Enligt 5 kap. 9 § andra stycket ellagen ska nämligen en tillgång som inte behövs för att bedriva verksamheten ändå anses ingå i kapitalbasen, om det skulle vara oskäligt mot nätkoncessionshavaren att bortse från tillgången.

#### *Risk för att kunder försvinner/avflyttning*

Elnätsföretagen har nämnt risken för att kunder försvinner. Detta är en risk för nästan alla verksamheter, men inte för svenska elnätsföretag. Elnätsföretagen har nämligen en reglerad intäkt som är oberoende av om de förlorar kunder. Om kunder flyttar får elnätsföretaget ta ut samma totala intäkter från återstående kunder. Inte ens kundbortfall är alltså en risk för svenska elnätsföretag.

## 5 Målens fortsatta handläggning

Ei ser inte något behov av en muntlig förhandling. Om det ändå blir aktuellt med en muntlig förhandling bör förhandlingen avgränsas tydligt utifrån syfte och behov.

Detta yttrande har beslutats av chefsjuristen Hanna Abrahamsson. Vid den slutliga handläggningen har också chefsekonomen Therése Hindman Persson deltagit.

  
Hanna Abrahamsson

#### Bilagor

1. Ei:s beräkning av intäktsramar utifrån olika kalkylräntor
2. Ei:s yttrande den 13 april 2015 i mål 8016- och 8020-14

3. Ei:s yttrande den 14 september 2015 i mål 8016- och 8020-14
4. Ei:s yttrande den 7 december 2015 i mål 8016- och 8020-14
5. EY, WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2018, Utveckling av metodmässiga grunder, 31 mars 2015
6. EY, WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2018, Bemötande av kritik, 21 augusti 2015
7. WACC år 2004 och 2005, ICECAPITAL, december 2006
8. Långsiktiga Prognoser, utskrift från <http://www.konj.se/var-verksamhet/sa-gor-vi-prognoser/langsiktiga-prognoser.html>