

Förvaltningsrätten i Linköping  
Enhet 1  
Box 406  
581 04 Linköping

Även med e-post: [forvaltningsrattenilinkoping@dom.se](mailto:forvaltningsrattenilinkoping@dom.se)

Stockholm den 12 juni 2015

## Yttrande

### Mål nr 8016-14 och 8020-14; Swedegas AB ./ Energimarknadsinspektionen

Swedegas AB ("**Swedegas**") får härmed yttra sig över Energimarknadsinspektionens ("**EI**") yttrande den 13 april 2015 (aktbil. 12).

På samma sätt som i Swedegas kompletterande överklagande daterat den 30 januari 2015 ("**Överklagandet**") inger Swedegas ett samlat yttrande för de nu aktuella målen. Samtliga avsnitt i detta yttrande är således relevanta för båda målen, med undantag för avsnittet avseende ekonomisk livslängd (avsnitt B) som endast rör mål nr 8016-14 (dvs. Swedegas överklagande avseende intäktsramen för transmission av naturgas).

Såvida inte annat anges har definierade termer som används i detta yttrande samma betydelse som i Överklagandet.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>A</b>	<b>Kalkylränta (WACC)</b>	<b>4</b>
1	Inledning	4
2	WACC-metoden	4
3	Kammarrättens domar	5
3.1	Betydelse av praxis	5
3.2	Tidsperspektivet; långsiktigt stabil WACC	6
4	Enskilda parametrar	8
4.1	Inledning	8
4.2	Riskfri ränta	9
4.3	Inflation	15
4.4	Marknadsriskpremie	15
4.5	Kreditriskpremie	16
4.6	Särskild riskpremie	18
<b>B</b>	<b>Ekonomisk livslängd</b>	<b>20</b>
1	Inledning	20
2	Regleringen; då och nu	20
3	Swecos rapport och försiktighetsprincipen	21
4	Jämförelsen med andra länder	23
<b>C</b>	<b>Bevisning och målets fortsatta handläggning</b>	<b>24</b>
1	Bevisuppgift	24
1.1	Skriftlig bevisning	24
1.2	Muntlig bevisning	24
2	Muntlig förhandling	24

## **BILAGEFÖRTECKNING**

- Bilaga 1** Utlåtande från KPMG av den 11 juni 2015 avseende kommentarer till EI:s inlägga i förvaltningsrätten avseende kalkylränta för Swedegas (KPMG IV).
- Bilaga 2** Utlåtande från professor Thore Johnsen av den 10 juni 2015 avseende fastställande av intäktsram enligt naturgaslagen (Johnsen IV) inklusive översättning till svenska.
- Bilaga 3** Bilaga 4 till EIPM 2011:07 (vilken utgör bilaga 3 till EI:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen tillsynsperioden 2012-2015).
- Bilaga 4** Rapport från EY av den 14 april 2015 avseende WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016-2019.
- Bilaga 5** Rapport från Grant Thornton, april 2015, avseende kalkylränta (WACC) för elnätsföretagen under tillsynsperioden 2016-2019.
- Bilaga 6** Rapport från Montell & Partners, april 2015, avseende framtagande av kalkylränta för en skälig avkastning för elnätsföretagen för perioden 2016-2019.

## A Kalkylränta (WACC)

### 1 Inledning

- 1 Med stöd av Kammarrättens i Jönköping domar den 10 november 2014 i elnätsmålen och utlåtanden från KPMG och Thore Johnsen har Swedegas yrkat att en kalkylränta om 7,62 % ska tillämpas vid fastställandet av bolagets intäktsramar för tillsynsperioden 2015-2018.
- 2 Vid tidpunkten för Överklagandet hade EI överklagat kammarrättens domar till Högsta förvaltningsdomstolen som ännu inte hade meddelat beslut i frågan om prövningstillstånd. Den 23 mars 2015 beslutade dock Högsta förvaltningsdomstolen att inte bevilja EI prövningstillstånd. Det innebär att domarna i kammarrätten står fast.
- 3 I domarna har kammarrätten tagit ställning till den principiella frågan om vilket tidsperspektiv som ska användas vid bedömningen av kalkylräntan. Som framhållits i Överklagandet är kammarrättens ställningstagande vägledande även för gasområdet och den nu aktuella bedömningen av Swedegas intäktsramar. Betydelsen av kammarrättens domar utvecklas nedan i avsnitt A.3.
- 4 Till bemötande av EI:s och EY:s olika påståenden med anledning av KPMG:s och Thore Johnsens rapporter, har Swedegas låtit inhämta nya utlåtanden från KPMG respektive Thore Johnsen, vilka bifogas som bilaga 1 ("KPMG IV") och bilaga 2 ("Johnsen IV"). För att underlätta förståelsen inges även en översättning till svenska av Johnsen IV, vilken bifogas som underbilaga till bilaga 2.

### 2 WACC-metoden

- 5 Inledningsvis förtjänar det att upprepas att rimlig avkastning ska beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder i enlighet med vad lagstiftaren tydligt har uttalat i förarbetena till naturgaslagen.<sup>1</sup> Den vedertagna metod som används, och som parterna i sig är överens om, är den s.k. WACC-metoden.
- 6 EI framhåller dock i sitt yttrande att myndighetens uppfattning är att rimligheten i det slutliga värdet på WACC:en därutöver måste kontrolleras och att den av Swedegas yrkade reala kalkylräntan om 7,62 % inte är rimlig, särskilt inte om man ser till det rådande ränteläget.

*”Det är EI:s uppfattning att rimligheten i det slutliga värdet vid beräkningen måste kontrolleras. Det är helt enkelt inte möjligt att bedöma rimligheten i varje enskild parameter, utan att se helheten. Den av Swedegas yrkade reala kalkylräntan (WACC) om 7,62 % för gasnätsföretag bedömer inte EI som rimlig, särskilt inte om man ser till det rådande ränteläget. En tillämpning av den kalkylränta som Swedegas yrkar skulle därmed strida mot naturgaslagen.”*<sup>2</sup>
- 7 EI utvecklar inte denna rimlighetsbedömning närmare. Resonemanget känns dock igen från elnätsmålen. I elnätsmålen framförde EI till stöd för sin tillämpning av den s.k. övergångsmetoden att det måste göras en ”skälighetskontroll” av intäktsramen innan den fastställs och om en metod ger upphov till oskäligt hög eller låg kostnadstäckning eller orimligt hög eller låg avkastning ska den inte tillämpas.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Prop. 2012/13:85 s. 61.

<sup>2</sup> EI:s yttrande, s. 1.

<sup>3</sup> Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14, s. 5.

- 8 EI:s resonemang och tillämpning av övergångsmetoden underkändes dock av både förvaltningsrätten och kammarrätten som riktade skarp kritik mot att EI gjorde en sådan fristående skälighetsbedömning. Kammarrätten uttalade bl.a. följande.

*”Bestämmelsen i 5 kap. 6 § ellagen utgör den grundläggande regeln om hur en intäktsram ska beräknas. Intäktsramens storlek styrs dock även av andra bestämmelser i 5 kap. ellagen och i kapitalbasförordningen. Om metoden utformas så att beräkningen görs i enlighet med de kriterier som anges i lagen och dess förarbeten samt kapitalbasförordningen, bör beräkningen också ge ett resultat som överensstämmer med nämnda reglering, dvs. en intäktsram som bl.a. ger nätföretaget en skälig kostnadstäckning och en rimlig avkastning på kapitalbasen. Uppfylls detta får även kundernas intresse av låga och stabila nätavgifter och behovet av nödvändiga investeringar i elnätet anses vara beaktat. Den skälighetsbedömning som ska göras innebär endast att en intäktsram ska beräknas utifrån de kriterier som anges i regleringen. Så som regelsystemet har utformats finns således inte utrymme för någon sådan ytterligare skälighetskontroll som EI förespråkar. Om avsikten med ellagen är att ge EI sådana utomordentligt vidsträckta befogenheter som myndigheten anser sig ha, hade det varit nödvändigt att på ett tydligt sätt ange detta direkt i lagtexten.”<sup>4</sup> (vår understrykning)*

- 9 Som framgår av citatet fastslår kammarrätten tydligt att regelsystemet inte lämnar något utrymme för att göra en sådan ”rimlighetskontroll” som EI hävdar. WACC:en ska beräknas enligt en ekonomiskt vedertagen metod. EI utgår själv från att denna metod ska användas. Med denna utgångspunkt ska beräkningen uteslutande ske enligt WACC-metoden. Några övergripande ”skälighets-” eller ”rimlighetsbedömningar” ska inte ske.
- 10 EI:s hänvisning till att det rådande ränteläget ska beaktas vid bedömningen av en rimlig WACC är dessutom oförenligt med syftet med regleringen – att skapa förutsägbarhet och stabila och långsiktiga villkor – och i strid med kammarrättens domar. Som utvecklas nedan har kammarrätten fastställt att kalkylräntan ska beräknas utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv. Om det från tid till annan rådande ränteläget skulle beaktas kan WACC:en komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna beroende på var i konjunkturcykeln man befinner sig vid tidpunkten för bedömningen (se punkt 44 nedan). Detta riskerar att leda till godtyckliga nivåer och att de olika aktörerna på marknaden, elnätsföretag och gasnätsföretag, och dess kunder behandlas olika eftersom tillsynsperioderna inte sammanfaller. Swedegas återkommer till detta i avsnitt A.4.2.2 nedan.

### 3 Kammarrättens domar

#### 3.1 Betydelse av praxis

- 11 I samband med införandet av den nya förhandsregleringen konstaterade regeringen att det krävs tydliga regler för utformningen av intäktsramen för att ge den nya förhandsregleringen goda förutsättningar att fungera i praktiken. Vidare konstaterade regeringen att förutsägbarhet och tydlighet avseende kriterierna för skälighetsbedömningen kan uppnås genom praxis eller genom föreskrifter. Regeringen hänvisade härvid till de uttalanden i propositionen till den motsvarande regleringen i ellagen (1997:857), i vilka regeringen bedömde att det även i fortsättningen skulle komma att finnas ”*ett inte obetydligt utrymme för en rättsutveckling genom praxis*” (prop. 2012/13:85 s. 52).

---

<sup>4</sup> Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14, s. 41f.

- 12 Kammarrätten har den 10 november 2014 meddelat domar i elnätsmålen som avser frågan om hur kalkylräntan ska beräknas. Dessa domar vann laga kraft tidigare i år när Högsta förvaltningsdomstolen beslöt att inte bevilja EI prövningstillstånd. Genom domarna fastställde Kammarrätten i allt väsentligt de domar som tidigare meddelats av förvaltningsrätten. Nu föreligger det således sådan praxis som förväntades i propositionen. Det är därför med förvåning som Swedegas noterar att EI i sitt yttrande vidhåller vad som anförts i de överklagade besluten avseende kalkylräntan och således väljer att helt bortse från den praxis som finns.
- 13 EI menar att det framgår tydligt av kammarrättens domar att bedömningen endast avsåg elnätsföretagens intäktsramar för perioden 2012-2015 och att de därför inte ska vara vägledande för andra perioder och regleringar (se EI:s yttrande, s. 2). EI:s uppfattning är märklig, särskilt mot bakgrund av att EI själva i sitt överklagande till Högsta förvaltningsdomstolen hänvisat till ovan nämnda uttalande i propositionen och bl.a. angett att den rättsliga prövningen *"har en väsentlig inverkan på beslut för kommande tillsynsperioder"*.
- 14 Kammarrättens domar baseras på ett synnerligen omfattande utredningsmaterial. Ett 20-tal beslut avseende WACC:en överklagades av elnätsföretagen. I processen åberopade parterna ett stort antal utlåtanden från sakkunniga och experter. Domarna, i vilka förvaltningsrättens domar fastställdes, innehåller utförliga domskäl med tydliga riktlinjer om hur kalkylräntan ska beräknas. Detta gäller särskilt frågan om vilket tidsperspektiv som ska tillämpas, vilket utvecklas nedan (se punkt 3.2).
- 15 Som framhållits av Swedegas i Överklagandet har kammarrättens ställningstaganden även betydelse för gasområdet eftersom regleringen av gas- och elnätsverksamheterna omfattas av i allt väsentligt samma regleringar och utgår ifrån samma principiella ställningstaganden. Regeringen har också i samband med införandet av förhandsregleringen i naturgaslagen uttalat att det är angeläget att samma principer tillämpas på den svenska energimarknaden, oavsett energislag och verksamhetsinriktning, och att detta bl.a. bidrar till en ökad förutsägbarhet på naturgasmarknaden för både kunder och företag.<sup>5</sup>
- 16 Att det är viktigt att samma principer tillämpas visar det förhållandet att kammarrätten, utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv, har fastställt en WACC om 6,50 % (6,20 % efter justering för skattesatsen)<sup>6</sup> för elnätsföretagen medan EI, utifrån ett kortsiktigt perspektiv, har fastställt en WACC om 6,26 % för gasnätsföretagen. Eftersom gasnätsverksamhet ostridigt är förenad med högre risk än elnätsverksamhet är det orimligt att WACC:en för elnätsföretag och gasnätsföretag ligger på ungefär samma nivå. WACC:en för gasnätsföretagen ska således vara högre än 6,26 %.

### 3.2 Tidsperspektivet; långsiktigt stabil WACC

- 17 En principiell fråga som var föremål för omfattande utredning i elnätsmålen, särskilt i kammarrätten (efter att EI i kammarrätten ändrat uppfattning om tidsperspektivet), rörde frågan om vilket tidsperspektiv som ska tillämpas vid fastställandet av kalkylräntan. Det tidsperspektiv som tillämpas har stor betydelse för nivån på den slutliga kalkylräntan. Kammarrätten har i domarna slagit fast att en långsiktigt stabil kalkylränta ska beräknas.

---

<sup>5</sup> Prop. 2012/13:85 s. 21 och 30.

<sup>6</sup> I KPMG:s utlåtande av den 30 januari 2015 (bilaga 6 till Överklagandet, KPMG III) har av misstag angetts att denna WACC efter justering för skattesatsen uppgår till 6,48 %. Den korrekta siffran ska alltså vara 6,20 %.

- 18 EI anser dock att ordet långsiktig används slarvigt och utan närmare förklaringar. Vidare menar EI att kammarrätten även ifråga om långsiktigheten tydligt begränsar domarna till elnätregleringen och den aktuella tillsynsperioden. EI hänvisar här till att domstolen uttalar att det ”för tillsynsperioden 2012-2015” är rimligt och i överensstämmelse med regleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv. EI:s uppfattning och tolkning av domarna är svårförståelig. Det framgår tydligt av domarna att kalkylräntan ska vara långsiktigt stabil. Att kammarrättens bedömning, som är gjord utifrån syftet med regleringen, endast skulle ha betydelse för den aktuella tillsynsperioden är en felaktig tolkning av domarna.
- 19 I elnätsmålen behandlades frågan om tidsperspektivet mycket utförligt. Som framgår av domarna var det fyra olika tidsperspektiv som diskuterades; (i) en momentan WACC, (ii) en WACC med reglerperioden som tidsperspektiv, (iii) en WACC som ska vara stabil under en längre period och (iv) en WACC som beräknas i efterhand.<sup>7</sup>
- 20 Kammarrätten tog tydligt ställning för det tredje tidsperspektivet, dvs. en kalkylränta som ska vara stabil under en längre period. I sin bedömning hänvisar kammarrätten till det övergripande syftet med förhandsregleringen; att skapa förutsägbarhet för nätföretagen och deras kunder. Kammarrätten uttalar även att nätföretagen ska få stabila och långsiktiga villkor för sin verksamhet och att utredningen i målet ger stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs, medan en kalkylränta som bestäms med ett kortsiktigt perspektiv kan innebära att intäktsramen istället varierar kraftigt mellan tillsynsperioderna. Eftersom en investering i gasnät i likhet med elnät har en mycket lång investeringshorisont krävs att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet.
- ”Det övergripande syftet med förhandsregleringen är att skapa förutsebarhet för nätföretagen och deras kunder (prop. 2008/09:141 s. 31). Nätföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet (prop. 2008/09:141 s. 58). I Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG art. 37.6.a anges särskilt att nödvändiga investeringar i näten ska kunna göras för att säkra nätens funktion (jfr även EU-domstolens dom i mål C-274/08 p. 38). En investering i ett elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Utredningen i målet ger stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Vidare framgår av utredningen att om kalkylräntan bestäms med ett kortsiktigt perspektiv kan intäktsramen komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna. Mot bakgrund av det anförda anser kammarrätten att det för tillsynsperioden 2012 – 2015 är rimligt och i överensstämmelse med förhandsregleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan fastställs.”<sup>8</sup> (vår understrykning)*
- 21 Kammarrätten motiverar alltså sin bedömning utifrån vad som är mest förenligt med syftet med regleringen. Kammarrättens bedömning vilar på förarbetsuttalanden, uttalanden i Europaparlamentets och rådets direktiv och EU-domstolens dom avseende den tidigare svenska regleringen. Denna analys begränsar sig givetvis inte enbart till tillsynsperioden 2012-2015 utan är lika giltig för kommande tillsynsperioder. Den är även lika giltig för gasområdet eftersom det är samma syften som ligger bakom såväl gas- som elnätregleringen. Kalkylräntan ska således vara långsiktigt stabil. Hänvisningen till ”tillsynsperioden 2012 – 2015” utgör inte annat än ett konstaterande att det var denna period

<sup>7</sup> Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14, s. 48.

<sup>8</sup> Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14, s. 48-49.

som var föremål för kammarrättens rättsliga bedömning. Detta begränsar inte i något avseende räckvidden av kammarrättens slutsats att syftet med förhandsregleringen är att anlägga ett långsiktigt perspektiv när WACC:en ska fastställas. Syftet med förhandsregleringen är alltså detsamma och detta syfte varierar självklart inte från en tillsynsperiod till en annan.

- 22 Det ska också framhållas att EI tidigare själv konstaterat att WACC:en ska fastställas med utgångspunkt från ett långsiktigt perspektiv och även förklarat vad man avsåg med detta. Detta framgår av den s.k. underbilaga 4 till bilaga 3 till EI:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen ("WACC-bilagan"). I WACC-bilagan framhöll myndigheten att man ville undvika en kalkylränta som "hoppas upp och ner" under och mellan tillsynsperioderna, se s. 10 i WACC-bilagan, vilken bifogas detta yttrande som bilaga 3. I elnätsmålen hade EI inledningsvis inte heller några invändningar mot detta. Det var först i kammarrätten – efter det att förvaltningsrättens domar meddelats – som EI hävdade att WACC:en inte längre ska vara långsiktigt stabil och började argumentera mot den uppfattning som EI själv dessförinnan haft under flera år. (Denna ändrade inställning noterades för övrigt i kammarrättens domar.<sup>9</sup>)
- 23 En fluktuerande kalkylränta är till nackdel för både för kunder och gasföretag. Kunderna kommer få större volatilitet i tarifferna (ränterisken flyttas därmed till kunderna eftersom intäktsramarna och i förlängningen tarifferna blir högre i högräntetider och lägre i lågräntetider) och gasföretagen kommer få svårare att beräkna avkastning på investeringar, vilket kommer att innebära sämre möjligheter till reinvesteringar.
- 24 Mattias Ganslandt utvecklar i sitt utlåtande (bifogad som bilaga 5 till Överklagandet) på s. 9 vikten av en långsiktigt stabil kalkylränta ur såväl ett samhällsekonomiskt perspektiv som ett konsumentperspektiv.

*"Utgångspunkten för den svenska regleringen är att denna samhällsnyttiga infrastruktur ska finansieras med privat snarare än offentligt kapital. Med utgångspunkt från att privat finansiering av samhällsnyttig infrastruktur är önskvärd är två principer av särskilt samhällsintresse. För det första är det av vikt att regleringen av verksamheten är trovärdig och förutsägbar. På så vis stimuleras investeringar och kapital kan lättare attraheras till verksamheten för att finansiera de investeringar som är önskvärda. För det andra är det av väsentlig betydelse att ersättningen för kapitalkostnader under anläggningstillgångarnas livslängd är tillräcklig för att ge full kostnadstäckning. I ett samhällsekonomiskt och konsumentperspektiv är det väsentligt mer allvarligt och mindre önskvärdt att tjänsternas kvalitet eller omfattning blir otillräcklig i ett långsiktigt perspektiv än att kunderna får låga tariffer i ett kortsiktigt perspektiv."*

- 25 I avsnitt A.4 nedan kommer Swedegas att kommentera de enskilda parametrarna och utveckla tidsperspektivets betydelse såvitt avser bedömningen av den riskfria räntan.

## 4 Enskilda parametrar

### 4.1 Inledning

- 26 Som framgått ovan är utgångspunkten för bedömningen av de parametrar som ingår i beräkningen av kalkylräntan att de ska beräknas utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv i enlighet med regleringens syfte att skapa förutsebarhet samt stabila och långsiktiga villkor.

---

<sup>9</sup> Se t.ex. Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14 s. 48 fjärde stycket.



Kammarrätten har, utifrån ett gediget underlag avseende de olika parametrarna, bedömt kalkylräntan för elnätsföretagen utifrån detta tidsperspektiv.

- 27 Kammarrätten har därmed förstått att för att investeringar i branschen ska komma till stånd krävs utöver en rimlig avkastning att det även finns en viss stabilitet och förutsägbarhet i avkastningsnivån. Investeringshorisonten i elnätsverksamhet och gasnätsverksamhet är lång och därför krävs inte bara att avkastningen är skäligen idag, eller i bästa fall de närmaste fyra åren, utan att man kan göra en relativt god bedömning av tillåten avkastning även på mycket längre sikt. WACC-teori baseras på fullt likvida tillgångsslag i en portfölj, vilket innebär att en investerare när som helst kan byta sin riskabla investering mot en riskfri eller tvärtom, dvs. det finns ett momentant samband mellan den riskfria räntan och den investering som görs. Inom gasnätsverksamhet och elnätsverksamhet liksom för andra mycket långsiktiga investeringar finns inte detta samband. När man gjort investeringen finns inget alternativ, som t.ex. att ändra sin investeringsstrategi om ränteläget förändras. Därför blir användandet av en dagsaktuell räntenivå i princip ointressant för ett investeringsbeslut, såvida man inte kan låsa fast sin egen finansiering för hela investeringens förväntade löptid till en sådan ränta.
- 28 De nivåer på enskilda parametrar som kammarrätten, utifrån ett gediget underlag, har fastställt bör vara desamma fyra år senare, såvida inga fundamentala ändringar har skett i ekonomin (såsom förändrat inflationsmål för Riksbanken). Några sådana förändringar har inte skett mellan tillsynsperioden för elnätsregleringen (2012-2015) och tillsynsperioden för gasnätsregleringen (2015-2018). Givetvis ska dock vid beräkningen beaktas att bolagsskattesatsen har ändrats.<sup>10</sup>
- 29 De nivåer som kammarrätten har fastslagit för elnätsföretagen avseende de s.k. generella parametrarna – riskfri ränta, marknadsriskpremie och inflation – ska därför tillämpas även vid den nu aktuella WACC-beräkningen för gasnätsföretagen. Som framhållits i Överklagandet (se punkterna 99 och 107-121), ger kammarrättens domar även vägledning angående de tillgångsspecifika parametrarna; kreditriskpremien och den särskilda riskpremien.

## 4.2 Riskfri ränta

### 4.2.1 Inledning

- 30 När det gäller bedömningen av den riskfria räntan framför såväl EI som EY argument som inte längre är relevanta.
- 31 I huvudsak är det två frågor som hittills har varit föremål för diskussion och där parterna varit oeniga. Den ena frågan rör huruvida den riskfria räntan ska uppskattas utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv (eller om den ska tillåtas fluktuera mellan tillsynsperioderna). Den andra frågan rör om en extra premie ska läggas till med hänsyn till den långa löptiden på investeringarna, s.k. löptidspremie. Mattias Ganslandt redogör för dessa två frågeställningar i sitt utlåtande daterat den 30 september 2014 (bifogad som bilaga 5 till Överklagandet) på s. 10-12 och uttalar bl.a. följande (s. 11).

*”Den andra viktiga oenigheten som leder till skillnad i bedömningen av rimlig kalkylränta är compensation för att investeringar görs i ett mycket långt tidsperspektiv. Denna fråga skiljer sig från frågan om en rimlig kalkylränta ska vara stabil eller variera mellan tillsynsperioder”*

---

<sup>10</sup> KPMG:s utlåtande den 30 januari 2015 bifogad som bilaga 6 till Överklagandet (KPMG III), s. 3f.

- 32 KPMG har i sina tidigare rapporter – innan kammarrättens domar meddelades – uppskattat den riskfria räntan utifrån den långsiktigt förväntade utvecklingen av BNP:n plus Riksbankens långsiktiga inflationsmål (nedan ”**BNP-metoden**”) och sedan lagt till en extra premie (löptidspremie) för att spegla det empiriska faktum att räntor med lång löptid i regel uppvisar högre nivåer än korta räntor (se KPMG IV, s. 2). Det är bl.a. denna löptidspremie som EY kritiserar i sin senaste rapport och som EI argumenterar kring i sitt yttrande. Argumentationen är dock inte längre relevant.
- 33 I KPMG:s utlåtande som bifogades Överklagandet (KPMG III), på vilket Swedegas baserar sin yrkade WACC, har KPMG utgått från den riskfria räntan som fastställdes av kammarrätten i elnätsmålen. Kammarrätten fastställde den riskfria räntan till 4 % utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv.
- 34 I sina domskäl konstaterar kammarrätten att experterna använt sig av flera olika metoder och beräkningssätt för att uppskatta ett rimligt värde på den riskfria räntan och att de flesta experter baserat sina bedömningar på olika statsobligationer med olika löptider.
- 35 Kammarrätten konstaterar därefter att EI använt sig av BNP-metoden och därvid kommit fram till en nominell riskfri ränta om 4 % baserad på en BNP-utveckling om 2 % och inflation om 2 %. Kammarrätten fann inte skäl att frångå EI:s bedömning i någon del och fastställde den riskfria räntan till 4 %.
- 36 Kammarrätten fastställde alltså den riskfria räntan utifrån BNP-metoden. En bedömning av den riskfria räntan utifrån BNP-metoden reflekterar en normaliserad (genomsnittligt uthållig) räntenivå (se KPMG IV, s. 2 och Johnsen IV, s. 2). KPMG:s uppskattning av den riskfria räntan utifrån BNP-metoden, utan det tillägg för en löptidspremie som KPMG menar ska tillämpas, uppgick till 4,1 %. I sitt senaste yttrande har KPMG, på instruktion från Swedegas, tillämpat den riskfria ränta som fastställdes av kammarrätten, dvs. 4 %. Argumentationen kring eventuell löptidspremie saknar således nu relevans.
- 37 Den fråga som förvaltningsrätten har att ta ställning till är huruvida den riskfria räntan ska uppskattas utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv – för att spegla en normaliserad räntenivå – i enlighet med kammarrättens domar i elnätsmålen eller utifrån ett mer kortsiktigt perspektiv på det sätt EI gör gällande (se punkt 4.2.2 nedan). I enlighet med vad som framgår av såväl KPMG:s som Thore Johnsens yttranden kan en sådan uppskattning göras utifrån olika metoder, men metoden måste medföra att den riskfria räntan enligt vedertagen ekonomisk teori speglar investeringens livslängd. I ett onormalt ränteläge är det då särskilt lämpligt att använda BNP-metoden, eftersom marknadsräntorna inte speglar en normaliserad långsiktig nivå.
- 4.2.2 EI har inte fastställt den riskfria räntan utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv**
- 38 EI gör i sitt yttrande gällande att EI inte har frångått kammarrättens övergripande bedömning i elnätsmålen om att ett långsiktigt tidsperspektiv ska användas och att bedömningen av den riskfria räntan utifrån Riksbankens prognos för 10-åriga statsobligationer för tillsynsperioden utgör ett långsiktigt perspektiv (se EI:s yttrande s. 4).
- 39 Detta är inte korrekt. Som framgått ovan tog kammarrätten tydligt ställning till att det tidsperspektiv som ska användas är en kalkylränta som ska vara stabil under en längre period, dvs. inte en kalkylränta som ”*hoppas upp och ner*” mellan tillsynsperioderna. Det handlar alltså om att uppskatta en normaliserad nivå på den riskfria räntan, vilket bl.a. Tore Johnsen redogör för i sitt utlåtande.

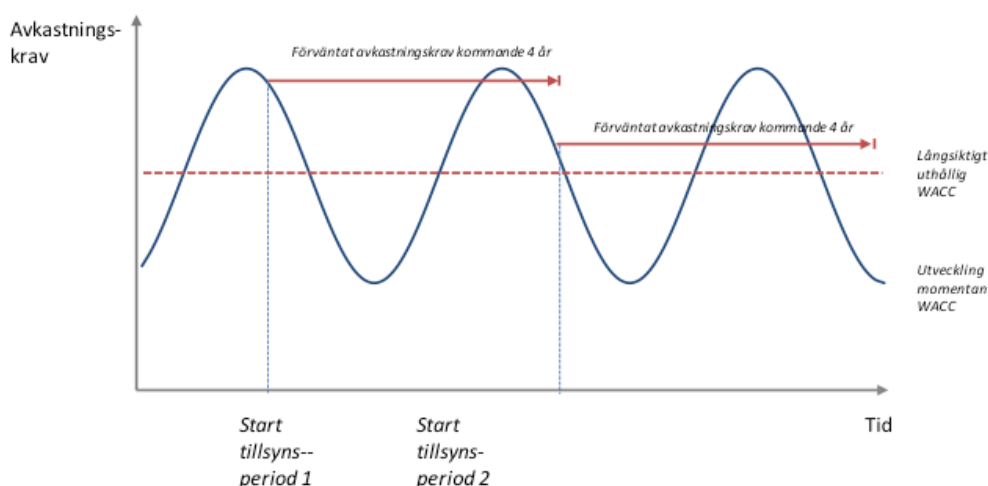
*”Reglerad näringsverksamhet är genomgående knuten till investeringar i infrastruktur med mycket långsiktig livslängd. Det gäller särskilt el- och gasnät där livslängden för investeringarna genomgående är 40 år eller mer. Incitament för gott underhåll och investeringar kräver därför långsiktig förutsägbarhet och stabilitet i intäktsramarna. Kalkylräntan bör därför återspegla en långsiktig normalnivå för riskfri ränta och riskpremier och i mindre utsträckning vara påverkad av mer kortsiktiga konjunktursvängningar.”<sup>11</sup> (vår understrykning)*

- 40 Är den av EI beslutade avkastningen inte tillräcklig kommer investerare välja att investera i andra verksamheter med motsvarande risknivå istället för i gasnätverksamhet. Detta direkta samband mellan avkastning och risk är en av grundbultarna bakom den teori som EI valt att använda vid beräkning av rimlig avkastning. Det märkliga är att EI ändå väljer att borste från att en investering i elnätverksamhet eller gasnätverksamhet har en mycket lång investeringshorisont som kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på lång sikt med viss förutsägbarhet.
- 41 EI har inte bedömt den riskfria räntan utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv. EI har fastställt den riskfria räntan till 3,33 % baserat på EY:s rapport. EY har bedömt den riskfria räntan baserat på Riksbankens prognos för den 10-åriga statsobligationsräntan *för tillsynsperioden*. Det innebär att EY har bedömt den riskfria räntan utifrån ett av de tidsperspektiv som kammarrätten underkände (se alternativ (ii) i punkt 19 ovan). Här ska även framhållas att EY:s uppdrag varit begränsat, enligt instruktion från EI, till att beräkna kalkylräntan utifrån just detta tidsperspektiv, som alltså strider mot kammarrättens domar.
- 42 EY har således försökt uppskatta den riskfria räntan för den kommande fyraårsperioden, EY:s uppskattning för respektive år framgår av tabellen nedan.

Prognoser baserat på riksbankens ränteprognos					
(%)	2015	2016	2017	2018	Snitt
EY	2,2	3,1	4,0	4,0	3,3

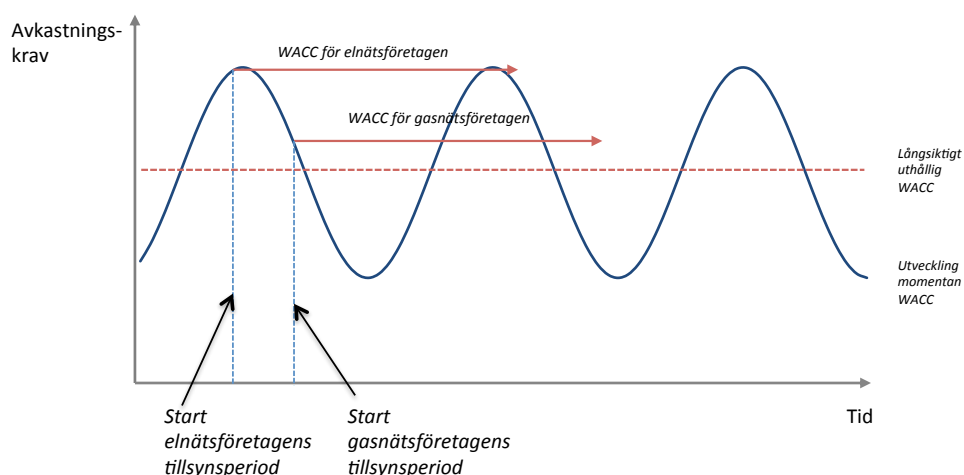
- 43 Prognosen som EY gör när det gäller den riskfria räntan avser endast den kommande tillsynsperioden, vilket innebär att något försök att ”stabilisera” kalkylräntan mellan tillsynsperioder och konjunkturer inte görs.
- 44 En sådan kortsiktig prognos av den riskfria räntan riskerar att leda till godtyckliga nivåer eftersom den endast speglar de aktuella förväntningarna för den kommande fyraårsperioden vid varje uppskattningstillfälle. Detta innebär att kalkylräntan riskerar att variera kraftigt, ”hoppa upp och ned”, mellan tillsynsperioderna beroende på var man befinner sig i konjunkturcykeln vid uppskattningstillfället. Detta illustreras i figuren nedan (se även KPMG IV, s. 3).

<sup>11</sup> Johnsen IV, s. 2.



- 45 Ett tydligt exempel som visar att en bedömning utifrån ett mer kortsiktigt perspektiv leder till att kalkylräntan ”hoppas upp och ner” mellan tillsynsperioderna är de rapporter om kalkylränta som EI har gett EY, Grant Thornton och Montell & Partners i uppdrag att ta fram inför fastställandet av elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2016-2019, [bilaga 4-6](#).
- 46 Konsulterna har beräknat kalkylräntan till 3,80 % (Grant Thornton), 4,55 % (Montell & Partners) respektive 4,72 % (EY). Det kan noteras att både EY och Montell & Partners fastställer den riskfria räntan baserat på genomsnittet av Konjunkturinstitutets prognostiserade 10-årsränta för tillsynsperioden, dvs. 2016-2019. Anledning till att de ändå kommer fram till olika nivåer (2,8 % respektive 3 %) är sannolikt att Montell & Partners baserar sin bedömning på en rapport från december 2014 och EY på en rapport från mars 2015. Detta illustrerar det förhållandet att ett kortare tidsperspektiv leder till en fluktuerande kalkylränta som är beroende av exakt när i tiden som bedömningen görs.<sup>12</sup>
- 47 En konsekvens av att tillämpa en 4-års WACC där WACC:en dessutom bestäms utifrån de förhållanden som gäller vid beräkningstillfället är, som även nämnts ovan i punkt 10, att gasnätsföretagen och elnätsföretagen riskerar att behandlas olika. Eftersom tillsynsperioderna för gasnätsföretagen och elnätsföretagen inte löper över samma perioder kommer det med nödvändighet att vara ungefär ett eller tre år mellan tidpunkterna för bedömningen av kalkylräntan för dessa områden. Detta innebär att helt godtyckliga förhållanden (hänförliga endast till tidpunkten för bedömningen) riskerar att leda till konkurrensfördelar för ett energislag under en viss tillsynsperiod. Detta illustreras i nedanstående graf och är naturligtvis orimligt.

<sup>12</sup> Det kan noteras att Grant Thornton använder genomsnittet för perioden 18-31 mars 2015 (oklart varför) vilket leder till en riskfri ränta om 0,4 %.



#### 4.2.3 BNP-metoden är en vedertagen metod för bedömning av en långsiktigt stabil riskfri ränta

48 Swedegas har baserat den riskfria räntan på kammarrättens dom. Kammarrätten, som har fastslagit att ett långsiktigt stabilt perspektiv ska tillämpas, har i sina domar utgått från summan av den förväntade BNP-utvecklingen och långsiktigt inflationsmål för bedömningen av den riskfria räntan.

49 För att bedöma en långsiktigt stabil riskfri ränta i ekonomisk jämvikt utgör BNP-metoden en vedertagen metod. Det är den metod som Riksbanken använder i sina långsiktiga bedömningar av den riskfria räntan (se KPMG IV, s. 4). Det är också den metod som EI tidigare förespråkade inför fastställandet av elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden för 2012-2015. I sin sammanfattande bedömning i WACC-bilagan anger EI följande.<sup>13</sup>

*”EI anser vid en sammantagen bedömning att det vore bättre att anlägga ett långsiktigt perspektiv vid fastställande av den riskfria räntan. När det gäller beräkningen av nivån på den riskfria räntan har bl.a. Fortum framfört att denna nivå är för låg. EI bedömer dock att det kan vara att föredra att utgå från Riksbankens mål för inflation och en långsiktig förväntan av utvecklingen av BNP ger en stabil grund för den riskfria räntenivån.*

*Med en ökning i real BNP med 2 procent sammantaget med antaget inflationsmål om 2 procent per år skulle det innebära att den riskfria nominella räntan blir 4 procent.”*

50 EI gör dock numera gällande att BNP-metoden inte är en vedertagen metod eller utgör ett bra mått på riskfri ränta och hänvisar bl.a. till EY:s rapport. I rapporten anger EY att de aldrig har hört talas om någon marknadsaktör som baserar sin räntebedömning på denna metod. EY anger även att de inte känner till något land som tillämpar BNP-metoden i sin reglering av el- eller gasnätsföretag. Detta tillbakavisas bestämt av både KPMG och Thore Johnsen (se KPMG IV, s. 4-5 och Johnsen IV, s. 2-3). Det är också märkligt att EI inte en enda gång under de cirka fyra år som rättsprocessen pågick i elnätsmålen anmärkte på konstruktionen av den riskfria räntan baserad på BNP och inflation.

<sup>13</sup> WACC-bilagan, s. 10.

51 EI:s uppfattning är möjligen hänförlig till EI:s (och EY:s) felaktiga utgångspunkt när det gäller tidsperspektivet. Som KPMG anger i sitt utlåtande är EI:s uppfattning korrekt i sak såtillvida att BNP-metoden sällan tillämpas för att utvärdera en investering *vid ett givet tillfälle*. Syftet med att uppskatta en långsiktigt stabil riskfri ränta med BNP-metoden är dock inte att bedöma en ränta som en investerare kan investera i vid varje givet tillfälle, syftet är att bedöma vilken nivå en investering i en riskfri tillgång i genomsnitt förväntas ge över tid. KPMG utvecklar detta i sitt utlåtande och uttalar bl.a. följande.

*”Givet den allmänna spridningen av BNP-metoden har vi svårt att tänka oss att EY inte kommit i kontakt med denna. Vi tolkar det därför så att EY menar att denna metod sällan tillämpas för att utvärdera en investering vid ett givet tillfälle. Detta argument är i sak korrekt men missar hela poängen med att uppskatta en uthållig ränta och tar inte hänsyn till den relevanta investeringssituationen i en reglering.*

*Marknadsaktörer investerar idag och för dessa är det därför endast relevant vad den faktiska räntan är vid ett givet investeringstillfälle. Som exempel kan ges en investering i en obligation. Givet att investeraren behåller obligationen under dess löptid kommer den ränta som erhålls vara känd vid investeringstillfället (bortsett från ev. kreditförluster). En regulatorisk WACC ska dock gälla även för framtida investeringsbeslut. Detta är att likställa med att en investerare skulle förbinda sig att investera till den från tid till annan rådande WACC-räntan under överskådlig framtid. En fluktuerande WACC-ränta innebär att investerarna inte vid investeringstillfället vet vilken avkastning som kommer att erhållas i investeringen. I exemplet med obligationsinvesteringen är detta att jämföra med att villkoren i obligationen skulle förändras under dess löptid.*

*Av denna anledning är en långsiktigt uthållig WACC som motsvarar den förväntade genomsnittliga framtida räntan att föredra. Tillämpningen av BNP-metoden är därför relevant för att bedöma en lämplig nivå för framtida investeringsbeslut.”<sup>14</sup>*

52 Även Thore Johnsen understryker att BNP-metoden är en välkänd metod för att bedöma en normaliserad nivå på den riskfria räntan och utgår därför från att det måste vara fråga om något slags missförstånd från EY:s sida. Thore Johnsen bekräftar vidare att metoden har varit central i såväl de norska som brittiska regleringarna av elnäts- och telekomföretag.

*”En ekonomisk bedömning av långsiktig normalnivå för nominell eller reell statsränta kommer att utgå från historisk statistik eller från prognoser för framtida real tillväxt i ekonomin (BNP) och normalnivå för inflation (centralbankens handlingsregel). Detta är välkända metoder för ekonomer, marknadsanalytiker och tillsynsorgan och leder till det vanliga uttalandet att normal realränta är 2–2,5 %, vilket ovanpå ett normalt centralbanks mål på 2–2,5 % ger en normal nominell ränta på 4–5 % (lägre för stora länder och högre för små) [...].*

*E&Y (2015) hävdar att de inte känner till några sådana modeller för bedömningar av räntenivån. De hävdar vidare att sådana bedömningar inte används av någon regleringsmyndighet internationellt. Det sista påståendet är under alla omständigheter felaktigt, eftersom modellen har varit central vid bedömningen av en normal riskfri ränta vid regleringen av elnät- och telekombolag i bl.a. Norge och Storbritannien [...].*

*Denna bedömningsmodell är inte minst central i klassisk ekonomisk tillväxtteori och i all modern forskning, undervisning och tillämpning av makroekonomi,*

---

<sup>14</sup> KPMG IV, s. 4.

*finansmarknader och kapitalförvaltning. Jag väljer därför att tro att den skarpa kritiken från E&Y är ett misstag och måste vara resultatet av ett missförstånd.<sup>15</sup>*

#### 4.3 Inflation

- 53 Om ett långsiktigt stabilt perspektiv ska tillämpas torde Riksbankens långsiktiga inflationsmål om 2,0 % vara en okontroversiell utgångspunkt (KPMG IV, s. 8). Det är också denna nivå som kammarrätten har tillämpat i sina domar.
- 54 Det kan noteras att EI i yttrandet anger att det inte framgår hur kammarrätten kommit fram till just 2 %. Påståendet är märkligt eftersom det av domarna<sup>16</sup> tydligt framgår att kammarrätten accepterat EI:s egen inställning att inflationskomponenten ska bestämmas till just 2 % och att detta i sin tur baseras på Riksbankens långsiktiga inflationsmål.
- 55 Swedegas noterar även att EI påstår att en höjning av inflationen till 2,0 % i sig medför en *lägre* real kalkylränta (jämfört mot EI:s bedömning om 1,90 %). Påståendet är i sak direkt felaktigt. Den reala kalkylräntan ändras inte vid en konsekvent justering av inflationskomponenten i WACC-beräkningen och detta oavsett om inflationen justeras uppåt eller nedåt. Frågan handlar för övrigt inte om att uppnå ett optimalt resultat för Swedegas utan att följa den praxis som finns. Swedegas anser att kammarrättens domar i elnätsmålen bör följas konsekvent på både el- och gasområdet. I sammanhanget kan noteras att Swedegas i ansökan om intäktsram yrkade att EI skulle tillämpa en kalkylränta om 8,0 % men valde, efter det att kammarrätten meddelat domarna i elnätsmålen, att justera ned detta yrkande till 7,62 % mot bakgrund av de principer som kammarrätten slagit fast.

#### 4.4 Marknadsriskpremie

- 56 Som KPMG konstaterar i sin rapport (KPMG IV, s. 5) råder det inte någon större olikhet i bedömningen av marknadsriskpremien.
- 57 EY:s bedömning är att marknadsriskpremien för tillsynsperioden bör uppgå till 5 %. KPMG:s och Thore Johnsens bedömning av den långsiktigt stabila (uthålliga) marknadsriskpremien baseras på kammarrättens domar, dvs. 4,735 %.
- 58 Kammarrätten har bedömt marknadsriskpremien och den riskfria räntan i ett sammanhang och har därvid, utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv, fastställt marknadsriskpremien till 4,735 %. Det finns inget som tyder på att denna nivå inte skulle reflektera en normaliserad nivå. EY uppskattar marknadsriskpremien för 2015-2018 till 5,0 % baserat på ett mer normaliserat ränteläge (se EY:s rapport daterad den 2 september 2014, s. 2 och s. 17)<sup>17</sup>.

*”För 2012, som var ett år med rekordlåga långräntor bedömer vi att MRP uppgår till 7,0%. För 2013 bedömer vi att MRP uppgår till 6,0%. För 2015-2018 bedömer vi att MRP uppgår till 5,0% i linje med vår antagna återgång till ett normalare ränteläge.”*  
(vår understrykning)

- 59 Den marknadsriskpremie som kammarrätten har fastställt i elnätsmålen framstår mot denna bakgrund som rimlig och bör i enlighet med vad som anförts ovan under punkt 28-29 tillämpas även för gasnätsföretagen.

<sup>15</sup> Johnsen IV, s. 2-3.

<sup>16</sup> Se t.ex. Kammarrättens i Jönköping dom i mål nr 61-14, s. 51 fjärde stycket.

<sup>17</sup> Rapporten återfinns som underbilaga 1 till EI:s bilaga 2 till de överklagade besluten.

## 4.5 Kreditriskpremie

### 4.5.1 Inledning

60 Inledningsvis kan konstateras att det är ostridigt att gasnätsverksamhet innebär högre risker än elnätsverksamhet. Med hänsyn till denna högre risk ska kreditriskpremien vara högre för gasnätsföretagen. EI har dock fastställt kreditriskpremien till en något *lägre* nivå, 1,80 %, än den som kammarrätten fastställt för elnätsföretagen; 1,83 %. Det är mot denna bakgrund uppenbart att den av EI fastställda nivån är för låg.

61 Swedegas har, baserat på utlåtanden från KPMG och Thore Johnsen, anfört att en kreditriskpremie om 2,9 % ska tillämpas.

62 EI framför två invändningar mot den kreditriskpremie som Swedegas bedömt ska tillämpas; dels att kreditriskpremier för obligationer längre än 10 år inte är relevanta i och med att nätföretag inte finansierar sig på dessa löptider, dels att det är olämpligt att utgå från Swedegas faktiska lånekostnad som ”benchmark”.

### 4.5.2 Kreditriskpremie och löptid

63 När det gäller EI:s första invändning har relevansen av längre löptider utvecklats i tidigare utlåtanden från KPMG. KPMG har därvid beskrivit att det är en central princip i finansiell teori att kreditriskpremien ska baseras på en löptid som motsvarar investeringens livslängd och att kreditriskpremien därför ska fastställas utifrån längre löptider.<sup>18</sup> Mot detta anför EY att utilities-företag *de facto* finansierar sig på kortare löptider. Detta påstående motsägs redan av det faktum att det index som KPMG använt vid sin bedömning av kreditriskpremien avsett obligationer med en genomsnittlig löptid på 30 år som utgivits av just utilities-företag, se KPMG IV, s. 6.

64 Även om EY skulle ha rätt, och utilities-företag skulle finansiera sig på kortare löptider, är det irrelevant för bedömningen av kreditriskpremien, eftersom denna inte ska baseras på löptiden på företagets egen finansiering. Den ska baseras på en löptid som motsvarar investeringens livslängd. Ett företag som väljer att finansiera sig på kortare löptider väljer att själva ta den finansieringsrisk som återspeglas i att finansieringar på lång sikt är dyrare än finansieringar på kort sikt. Företagets vägval i detta avseende saknar betydelse för bedömningen av kreditriskpremien. KPMG utvecklar detta enligt följande.

*”Även om det, som EY påpekar, finns företag som väljer en annan löptid på sina finansieringar är detta en helt annan frågeställning och i sammanhanget ovidkommande. EY:s argumentation bygger på den felaktiga utgångspunkten att avkastningskravet på en viss löptid kan bedömas genom att studera hur investeraren (i detta fall utilities-bolagen) finansierar investeringen. Om EY:s samband skulle vara korrekt skulle det innebära (vid en uppåtlutande yield-kurva) att en investerare skulle kunna låna billigt på korta löptider och placera till hög ränta i långa tillgångar och därmed göra en arbitragevinst. Detta är felaktigt i och med att en sådan investerare skulle exponera sig för en refinansieringsrisk (dvs. risken att den korta finansieringsräntan stiger när den långa placeringsräntan är konstant). Det är just denna finansieringsrisk som förklarar de högre kreditriskpremierna på långa löptider.”<sup>19</sup>*

<sup>18</sup> KPMG III (bifogad som bilaga 6 till Överklagandet), s. 6-7. Se även KPMG IV, s. 6.

<sup>19</sup> KPMG IV, s. 6.



- 65 EY synes mena att denna finansieringsrisk fångas upp av betavärdet. Swedegas har svårt att förstå resonemanget eftersom hela poängen med att uppskatta ett tillgångsbeta (unlevered beta) är att rensa från skillnader i finansiell struktur mellan bolag, se KPMG IV, s. 6.
- 66 EY förklarar den påstådda oviljan att finansiera sig på långa löptider med att denna finansiering är dyr, dvs. placerarna kräver en hög avkastning för att upplåta pengar på så långa löptider. Det är dock svårt att förstå varför ett gasnätsföretag skulle acceptera en lägre avkastning för att upplåta kapital på dessa långa löptider. KPMG utvecklar detta enligt följande.

*”För att illustrera det ologiska i EY:s och EI:s argumentation kan man ställa sig följande fråga: Varför skulle Swedegas investera kapital på lång sikt i gasnätet till den av EY föreslagna avkastningen när de istället kan investera kapitalet på obligationsmarknaderna med samma risk och löptid till en högre avkastning? Enligt vår uppfattning är svaret att det naturligtvis inte finns någon anledning för Swedegas att kräva en lägre avkastning på en investering i gasnätet i förhållande till en obligation med motsvarande löptid och risk. Detta innebär att kreditriskpremien som bör återspeglas i den regulatoriska WACC-räntan är en kreditriskpremie som har samma löptid som livslängden på Swedegas investeringar. Vi anser därför att EY:s uppskattade kreditriskpremie innebär att Swedegas finansieringskostnad underskattas.”<sup>20</sup>*

- 67 Sammantaget är EY:s metod för att fastställa kreditriskpremien oförenlig med såväl kammarrättsdomen som vedertagen finansiell teori som anger att kreditriskpremien ska baseras på en löptid som motsvarar investeringens livslängd.

#### 4.5.3 Kreditriskpremie och Swedegas faktiska finansieringskostnad

- 68 Vad gäller EI:s kritik mot att tillämpa Swedegas faktiska lånekostnad som ”benchmark” hänvisar EI bl.a. till EY:s tidigare utlåtande som bifogades till de överklagade besluten. I detta utlåtande gjorde EY en stor poäng av att Swedegas har en s.k. LBO-finansiering som är mer riskfylld och som inte representerar lånekostnaden i en optimal kapitalstruktur. Det kan dock noteras att sedan KPMG visat att Swedegas skuldsättning i själva verket låg i nivå med vad EY anser vara en optimal skuldsättningsgrad (se KPMG III, som bifogades som bilaga 6 till Överklagandet, s. 7-9) tar EY inte längre upp denna invändning i sitt senaste utlåtande. Argumentet framförs nu endast av EI.
- 69 Vidare är det, som KPMG framhåller i sin rapport (KPMG IV, s. 7), svårt att tänka sig en mer relevant marknadsobservation än Swedegas faktiska lånekostnad vid bedömningen av finansieringskostnaden för ett gasnät på den svenska reglerade marknaden. Kreditriskpremien ska reflektera den risknivå som ett typiskt gasnätsföretag har i sin finansiering. EY argumenterar här utifrån teoretiska modeller. I det här fallet vet vi dock att EY:s tillämpning av dessa teorier inte stämmer med verkligheten. Swedegas är en ledande aktör på den svenska gasmarknaden som endast bedriver den reglerade verksamheten. Swedegas lånefinansiering har skett på armlängds avstånd (varför det kreditriskpåslag som Swedegas erlägger rimligen måste ses som marknadsmässigt) och, som angetts ovan, har Swedegas en skuldsättningsgrad som motsvarar den skuldsättningsgrad som EI utgår ifrån vid fastställandet av WACC:en. Vidare tog Swedegas upp finansieringen vid en tidpunkt där lånemarknaden uppvisade normala nivåer på kreditriskpremier (se KPMG III, s. 8 och KPMG IV, s. 7). Det är därför rimligt att utgå från att ett typiskt gasnätsföretag i Sverige inte

---

<sup>20</sup> KPMG IV, s. 7.

har möjlighet att erhålla en lägre kreditriskpremie än den Swedegas faktiskt har möjlighet att erhålla. Mot denna bakgrund framstår det som både relevant och lämpligt att använda Swedegas faktiska lånekostnad som ”benchmark”.

#### 4.5.4 Thore Johnsens bedömning berörs inte av EI:s synpunkter

70 Slutligen kan konstateras att EI:s invändningar inte är relevanta såvitt avser den uppskattning av kreditriskpremien som Thore Johnsen gjort. Thore Johnsen har uppskattat Swedegas kreditriskpremie till 2,5 % utifrån en normaliserad nivå. Thore Johnsen konstaterar i och för sig att Swedegas faktiska kreditriskpremie har relevans för den övergripande bedömningen och anser att det är besynnerligt att EY avfärdar detta som irrelevant.

*”Jag håller med om att kreditpremien i tillåtet avkastningskrav för ett reglerat bolag bör bedömas utifrån optimal kapitalstruktur. Bolagets kunder ska inte belastas med onödiga kostnader. Bolagets faktiska kreditrisk, rating och lånekostnad är ändå relevant och viktig marknadsinformation vid bedömningen av optimal skuldkostnad. Jag har därför svårt att förstå att E&Y avvisar sådan information som irrelevant.”<sup>21</sup>*

71 Swedegas faktiska lånekostnad är dock inte avgörande för Thore Johnsens bedömning. Thore Johnsen konstaterar inledningsvis att Swedegas kreditriskpremie är högre än den nivå på 1,83 % som kammarrätten har fastställt för elnätsföretagen med hänsyn till den betydligt högre kreditrisk som Swedegas har.

*”Jag vidmakthåller min tidigare beräkning 2,50 % för en normal kreditpremie för Swedegas. Detta bygger indirekt på bolagets faktiska lånekostnad men baseras i synnerhet på kammarrättens beräkning 1,83 % på en normal kreditpremie för elnätsföretag samt på min bedömning som återges ovan, att Swedegas har en signifikant större kreditrisk än elnätsföretag (givet optimal kapitalstruktur). Normalnivån 2,50 % för kreditpremien bör användas för tillsynsperioden 2015–2018, även om vi nu ser historiskt låga premier för alla kreditriskklasser. Detta säkerställer nödvändig förutsägbarhet och stabilitet i intäktsramarna för en näringsverksamhet med mycket långsiktiga investeringar (jfr bedömningen ovan om fastställande av en riskfri ränta i avkastningskravet).<sup>22</sup>*

72 Vidare konstaterar Thore Johnsen att dagens kreditriskpremier, särskilt på den europeiska marknaden, alltså kännetecknas av eurokrisen. Detta innebär att dagens kreditriskpremier uppenbarligen inte reflekterar en långsiktigt stabil nivå och därför inte kan användas vid intäktsramsregleringen. Thore Johnsen har vid sin bedömning utgått från den normaliserade nivån och uppskattar därvid kreditriskpremien till 2,5 %.

*”Dagens kreditpremier, särskilt på den europeiska marknaden, fortsätter att präglas av eurokrisen, med hyperlåga (delvis negativa) statsräntor och tillhörande press nedåt på privata låneräntor till följd av investerarnas jakt på större (positiv) ränteavkastning. Dagens kreditpremier är uppenbarligen inte hållbara och kan därför inte användas för att fastställa intäktsramar för långsiktig affärsverksamhet och investeringar.”<sup>23</sup>*

#### 4.6 Särskild riskpremie

73 Både KPMG och Tore Johnsen har uppskattat den särskilda riskpremien till 2,0 % och har utvecklat skälen för detta i sina tidigare utlåtanden. Thore Johnsen framhåller bl.a. i sitt

---

<sup>21</sup> Johnsen IV, s. 4.

<sup>22</sup> Johnsen IV, s. 4-5.

<sup>23</sup> Johnsen IV, s. 5.

tidigare utlåtande (Johnsen III, s. 3) att de svenska gasnätsföretagen är väsentligt mindre än jämförelsebolagen och hänvisar även till de särskilda riskfaktorer som bl.a. KPMG redogjort för (såsom regulatoriska risker och att gas är fullständigt konkurrensutsatt i förhållande till alternativa energibärare, se KPMG I, s. 18ff).

- 74 Till ytterligare stöd för att 2,0 % är rimligt hänvisar både KPMG och Thore Johnsen till den riskpremie som kammarrätten tillämpade i elnätsmålen, dvs. 1,0 %. Eftersom gasnätsverksamhet är förenad med större risker än elnätsverksamhet motiverar det en högre riskpremie och som anförts i Överklagandet synes EI själv anse att gasnätet är förknippat med en särskild riskpremie motsvarande en procentenhet över den särskilda riskpremien för elnätsföretag (EI föreslog 0,5 % för elnätsföretagen och föreslår nu 1,5 % för gasföretagen).
- 75 EI bekräftar också i yttrandet att riskerna är högre för gasnätsföretag än för elnätsföretag.<sup>24</sup> EI gör dock gällande att den särskilda riskpremien inte ska fastställas i relation till elnätsföretagen utan i relation till gasnätsföretagens kontext (se s. 9 i EI:s yttrande).
- 76 Detta är ett direkt felaktigt påstående. Det är naturligtvis både rimligt och nödvändigt att göra relativa jämförelser, och i detta fall är jämförelsen med just elnätet högst relevant eftersom det rör sig om konkurrerande energislag. Själva grunden för att tillämpa vedertagna ekonomiska metoder såsom WACC-metoden vid beräkning av rimlig avkastning är att möjliggöra den ”nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ” (se prop. 2012/13:85 s. 61). Det följer av finansiell teori att investerare allokerar kapital baserat på tillgångarnas *relativa* risk och avkastning, vilket bl.a. utvecklas av KPMG.

*”Grunden i finansiell teori är att investerare allokerar kapital baserat på tillgångarnas relativa risk och avkastning dvs. investerare söker sig till placeringar som ger den högsta avkastningen givet en viss risk nivå eller den lägsta risken givet en viss nivå på avkastningen. Om två tillgångar med olika risknivå genererar samma avkastning kommer kapitalet att allokeras till den mindre riskfyllda tillgången.”*<sup>25</sup>

- 77 Även Tore Johnsen förklarar i sitt utlåtande att EI:s påstående bryter mot alla ekonomiska principer för fastställande av riskpremier i kalkylräntor. Vidare konstaterar Thore Johnsen att det enligt hans uppfattning inte finns någon empirisk eller teoretisk grund i EI:s yttrande eller EY:s rapport som visar att den särskilda riskpremien skulle vara lägre än 2,0 %.

*”Det är oklart vad EI egentligen menar på s. 9–10 i partsinlagan från april 2015. Är detta ett principiellt påstående om att specifik riskpremie inte kan fastställas utifrån relativ risk och riskpremie för elnät? Detta skulle i så fall vara tvärt emot alla ekonomiska principer för fastställande av riskpremier i kalkylräntor. Jag utgår från att detta inte är EI:s syn. Enligt min uppfattning har ingen empiri eller teori lagts fram i E&Y:s och EI:s redogörelser som motiverar att den särskilda riskpremien för Swedegas bör vara lägre än 2 % mot bakgrund av bolagets speciella risksituation.”*<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> Swedegas noterar att EI i fotnot 4 på s. 9 i yttrandet anger att ”en minskning av antalet kunder i sig inte utgör någon risk för naturgasföretagen eftersom intäktsramen är oberoende av antalet kunder”. Uttalandet är svårförståeligt. Intäktsramen innebär naturligtvis ingen garanti för att det är denna avkastning som också kommer att utgöra naturgasföretagets faktiska avkastning i den aktuella verksamheten. Intäktsramen utgör ett tak. Det finns naturligtvis en risk att den faktiska intäkten blir lägre.

<sup>25</sup> KPMG IV, s. 28.

<sup>26</sup> Johnsen IV, s. 3.

## B Ekonomisk livslängd

### 1 Inledning

78 Swedegas har i Överklagandet utförligt redogjort för de invändningar som bolaget har mot Swecos rapport (bl.a. att Sweco felaktigt tillämpar en försiktighetsprincip utifrån en bristfällig analys om marknadsförutsättningarna). EI bemöter inte dessa invändningar mer än i mycket korta ordalag. EI verkar inte heller söka stöd i Swecos rapport utan tycks snarare basera sin bedömning på övergripande skälighets- och rimlighetsbedömningar (jämför ovan punkt 6-9).

79 Med hänsyn till hur regleringen är utformad – att avskrivningstiden ska reflektera den faktiska/verkliga ekonomiska livslängden – är det dock nödvändigt att bedömningen sker utifrån ett fullgott underlag och att den är väl underbyggd. EI kan inte fastställa en avskrivningstid baserad på rimlighetsbedömningar utan att något stöd finns för dessa (se även punkt 91-94 nedan).

80 Swedegas vidhåller vad som tidigare anförts i detta avseende med nedanstående tillägg och kommentarer till vad EI anför i sitt yttrande.

### 2 Regleringen; då och nu

81 EI försöker i sitt yttrande påskina att det inte är någon skillnad mellan den tidigare regleringen och den nuvarande regleringen ifråga om bedömningen av den reglermässiga avskrivningstiden. Detta är inte korrekt.

82 Den tidigare regleringen innehöll inte några närmare föreskrifter om hur den reglermässiga avskrivningstiden skulle fastställas medan den nuvarande regleringen uttryckligen anger att det är den ekonomiska livslängden som ska fastställas (10 § kapitalbasförordningen). Vidare tillämpades enligt den tidigare regleringen RA-metoden medan den nya regleringen innebär att RL-metoden tillämpas.

83 EI anger i yttrandet att Swedegas i Överklagandet hänvisar till att företaget vid en användning av RL har incitament att lämna rättvisande uppgifter om avskrivningstid. EI försöker därefter, som det verkar, påvisa att Swedegas i själva verket har andra incitament.

84 När det gäller frågan om incitament att lämna rättvisande uppgifter är detta inte endast ett påstående från Swedegas sida. I samband med att RL-metoden infördes framhöll regeringen att detta ger incitament att lämna rättvisande uppgifter. Regeringen framhöll detta på flera ställen i sin konsekvensutredning som en av fördelarna med valet av RL-metod och uttalade bl.a. att RL-metoden för beräkning av kapitalkostnader ger gasnätföretagen "*incitament till att lämna rättvisande uppgifter om avskrivningstid som speglar den verkliga ekonomiska livslängden*".<sup>27</sup> Även EI har framhållit att kapitalbasförordningen är utformad utifrån perspektivet att den reglermässiga livslängden ska återspegla de verkliga förhållandena.<sup>28</sup>

85 Swedegas incitament har varit att i enlighet med regleringen lämna rättvisande uppgifter som återspeglar verkliga förhållanden. Inför ansökan om intäktsram har Swedegas därför lagt ned omsorgsfullt arbete på att försöka fastställa en så korrekt ekonomisk livslängd som möjligt och har för denna bedömning anlitat två externa konsulter, DNV GL och ÅF. Rapporterna från DNV GL och ÅF ger ett omfattande stöd för att den ekonomiska livslängden är 90 år.

<sup>27</sup> Regeringens konsekvensutredning (N2013/3375/RS), s. 19 (bifogad som bilaga 5 till EI:s beslut avseende Swedegas intäktsram för transmission) samt s. 9 och 11.

<sup>28</sup> Ei R2014:11, *Energimarknadsinspektionens föreskrifter om intäktsramar för naturgasföretag*, s. 24.

- 86 Att avskrivningstiden enligt den tidigare regleringen var 40 år saknar betydelse i sammanhanget. EI påstår dock att Swedegas tidigare, när en RA-metod användes, hävdade att den ekonomiska livslängden för företagets transmissionsledningar ska vara 40 år och hänvisar till EI:s rapport EI R2008:16.
- 87 I rapporten framgår dock att ”EI gav branschen i uppgift att komma in med förslag på reglermässiga avskrivningstider” (vår understrykning) och i en tabell på s. 32 redovisas ”de avskrivningstider som angivits av branschen i ett första skede” (vår understrykning). Det kan noteras att det av tabellen framgår att samma avskrivningstid, 40 år, har föreslagits för transmissionsledningar och distributionsledningar.
- 88 Det förslag som branschen lämnade in till EI och som låg till underlag för EI:s rapport var förslag till reglermässiga avskrivningstider. Förslaget baserades på olika överväganden och utgjorde bl.a. en kompromiss mellan berörda företag och framstod mot bakgrund av den då gällande regleringen som rimlig för såväl transmissions- som distributionsledningar. Inga externa konsulter anlätades för att beräkna och bedöma vare sig den tekniska eller ekonomiska livslängden.
- 89 Av rapporten framgår vidare att EI, utifrån en samlad bedömning, valde att tillämpa en reglermässig avskrivningstid om 40 år för både transmissions- och distributionsledningar (s. 33). I de nu aktuella besluten har EI fastställt den ekonomiska livslängden till 65 år för transmissionsledningar och 50 år för distributionsledningar. Även EI synes således anse att den nuvarande regleringen föranleder en väsentlig skillnad i bedömningen jämfört med den tidigare regleringen.
- 90 Det kan slutligen noteras att EI anger (s. 11 i yttrandet) att en tillämpning med en avskrivningstid på 90 år kommer att innebära betydligt högre kapitalkostnader framöver även om anläggningarna i verkligheten skulle visa sig vara förbrukade. Swedegas har, som angetts ovan, gett in omfattande stöd för att den ekonomiska livslängden är 90 år. Om det sedan skulle visa sig, trots det grundliga arbete som genomförts för att komma fram till en så korrekt bedömning som möjligt, att den ekonomiska livslängden *de facto* är kortare kommer Swedegas naturligtvis inte att kunna lyfta några kapitalkostnader hänförliga till tillgången. Enligt 6 kap. 12 § naturgaslagen ska kapitalbasen nämligen beräknas med utgångspunkt i de tillgångar som naturgasföretaget *använder* för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser. Det innebär att företaget inte kan lyfta kapitalkostnader efter det att en anläggning är förbrukad. Detta utgör ett incitament att sätta rätt avskrivningstider helt i enlighet med vad regeringen uttalat i samband med införandet av förhandsregleringen.

### 3 Swecos rapport och försiktighetsprincipen

- 91 EI påstår att det inte stämmer att EI vid sina bedömningar har utgått från att den svenska gasmarknaden kommer att upphöra år 2050. Detta är dock vad den expert som EI har anlitat för att bedöma livslängderna, Sweco, har utgått från vid sin bedömning och som EI har baserat sitt beslut på (se särskilt s. 31-32 i Swecos rapport, bifogad som bilaga 10 till Överklagandet).
- 92 EI tycks dock nu vilja fjärma sig från Swecos rapport och anger att myndigheten har svårt att förstå ”hur Swedegas kan göra den tolkningen av EI:s bedömning i bilaga 1 till beslutet” och anger att ”EI har dock redogjort för Swecos bedömning att den långa tekniska livslängden gör att det finns osäkerheter avseende förändringar i såväl marknadsförhållanden som teknikutveckling under perioden.” (EI:s yttrande s. 11-12).

- 93 Det är oklart vad EI menar att dess bedömning i bilaga 1 till beslutet är baserad på om inte på Swecos rapport. EI har inte åberopat något annat stöd för den fastställda avskrivningstiden än Swecos rapport. Det kan här noteras att EI framhåller i sitt yttrande att det är omöjligt att veta vilken den ekonomiska livslängden *de facto* blir och att antaganden och rimlighetsbedömningar är nödvändiga. Låt oss då påminna om att den tekniska livslängden ostridigt uppgår till i vart fall 90 år. Den osäkerhet som finns och som Sweco framförallt hänvisar till i sin rapport för bedömningen av den ekonomiska livslängden rör marknadsförutsättningarna. Som utvecklats i Överklagandet ska dock inte den typen av bedömningar avseende gasmarknadens framtid utifrån politiska och andra överväganden påverka bedömningen. Att EI som tillsynsmyndighet beaktar sådana överväganden är vidare olämpligt (se Överklagandet, punkterna 147-153 och 170-173). Det saknas därför skäl att anta att den ekonomiska livslängden skulle avvika i någon större utsträckning (om ens något) från den tekniska livslängden.
- 94 Med hänsyn till hur regleringen är utformad – att avskrivningstiden ska reflektera den faktiska/verkliga ekonomiska livslängden – är det vidare nödvändigt att bedömningen sker utifrån ett fullgott underlag och att den är väl underbyggd. EI kan inte, på det sätt de nu verkar göra gällande, fastställa en avskrivningstid baserad på olika antaganden och rimlighetsbedömningar utan att något stöd finns för dessa.
- 95 EI för vidare ett resonemang i yttrandet om vissa risker som enligt EI uppstår om den ekonomiska livslängden fastställs till ”*hela 90 år för transmissionsledning*”. EI uttalar bl.a. följande.

*”Om något inträffar som medför att den ekonomiska livslängden i verkligheten blir kortare, dvs. att ledningarna inte används i verksamheten i 90 år, kan det innebära att bolaget inte får täckning för investeringen för nya transmissionsledningar.”*<sup>29</sup>

- 96 Swedegas förstår inte EI:s resonemang. Om rationalen för den begränsade ekonomiska livslängden är att marknaden försvinner kommer det inte finnas någon aktör som är villig att investera i nätet. Argumentet saknar därför relevans. Det kan i sammanhanget konstateras att transmissionsledningarna utgör själva stamledningen och är en förutsättning för att det överhuvudtaget ska finnas en marknad för gasdistribution. Om marknadsförutsättningarna för stamledningen försvinner, försvinner således även gasdistributionen. Annorlunda förhåller det sig med grenledningar där det i stället kan vara lokala förutsättningar som leder till att marknadsförutsättningarna försvinner.

- 97 EI anger vidare i yttrandet (s. 12) att Swedegas argumenterar för att någon försiktighetsprincip inte ska tillämpas. Det är riktigt. Någon försiktighetsprincip ska inte tillämpas, bl.a. eftersom det kan leda till kortare avskrivningstider än vad som motsvarar den ekonomiska livslängden. Detta har också tidigare varit självklart även för EI som i samband med införandet av förhandsregleringen tydligt har uttalat att försiktighetsprincipen inte ska användas vid bedömningen av reglermässiga avskrivningar.

*”Det är viktigt att reglermässiga avskrivningar inte heller förväxlas med bokföringsmässiga eller skattemässiga avskrivningar. De bokföringsmässiga avskrivningarna behöver inte baseras på den ekonomiska livslängden eftersom den externa redovisningen bland annat följer försiktighetsprincipen. Försiktighetsprincipen innebär att försiktighet ska iakttas vid värdering av tillgångar vilket kan leda till kortare avskrivningstider än vad som motsvarar den ekonomiska livslängden. De*

---

<sup>29</sup> EI:s yttrande, s. 12.

*skattemässiga avskrivningarna motsvarar maximal avskrivning enligt gällande skattelagstiftning.*<sup>30</sup> [vår understrykning]

#### 4 Jämförelsen med andra länder

- 98 EI anger i yttrandet att myndigheten har svårt att förstå Swedegas ”resonemang” om att en jämförelse med andra länder i väldigt många avseende saknar relevans eftersom avskrivningstiderna i olika länder inte alls behöver reflektera den ekonomiska livslängden. EI menar att regleringen av gasnätsföretagens intäkter i jämförelseländerna som Sweco tittat på utgår från samma EU-direktiv och att ”den avskrivningstid som tillämpas kan knappast avse något annat än den ekonomiska livslängden”<sup>31</sup>. EI:s uppfattning förvånar Swedegas, särskilt när dess egen expert, Sweco, inte verkar dela denna uppfattning (se nedan punkt 100).
- 99 Det är förvisso korrekt att jämförelseländerna utgår från samma EU-direktiv. EU-direktivet innehåller dock inte någon närmare reglering kring reglermässiga avskrivningstider eller hur de ska fastställas. Av både DNV GL:s rapport och ÅF:s rapport framgår att de reglermässiga avskrivningstiderna i olika länder kan baseras på många olika utgångspunkter och överväganden och sålunda inte alls behöver reflektera den ekonomiska livslängden (se DNV GL II, s. 10f, och ÅF II, s. 5 och 7). På samma sätt förhöll det sig med den tidigare reglermässiga avskrivningstiden i Sverige som baserades på samma EU-direktiv.
- 100 Även Sweco själva konstaterar i sin rapport att förutsättningarna mellan olika länder inte är jämförbara (se Swecos rapport s. 8 och 30). Sweco konstaterar bl.a. att regleringsmetoderna i de länder som studeras skiljer sig mer eller mindre från regleringsmetoden i Sverige och att det specifika valet av en avskrivningstid därför inte går att direkt jämföra med avskrivningstiden i den svenska regleringen (s. 21).
- 101 De avskrivningstider som Sweco redogör för i sin rapport (se t.ex. tabellen på s. 8) avser de *reglermässiga* avskrivningstiderna i dessa länder. Även om utgångspunkten i dessa länder skulle vara att den reglermässiga avskrivningstiden ska motsvara den förväntade ekonomiska livslängden är det inte alls säkert att inte andra överväganden sedermera resulterar i en annan reglermässig avskrivningstid. Som ett exempel kan nämnas att den brittiska tillsynsmyndigheten Ofgem, enligt Swecos rapport, har ”*valt att [...] behålla den nuvarande reglermässiga genomsnittliga avskrivningstiden på 45 år för både äldre och nyare anläggningar*” (vår understrykning).<sup>32</sup> Det kan även noteras att den reglermässiga avskrivningstiden om 55 år som tillämpas i Nederländerna för transmissionsledning, enligt Sweco, är baserad på *bokföringsmässig avskrivning*.<sup>33</sup> En jämförelse med dessa länder är således uppenbart missvisande.
- 102 Vidare framhåller EI i yttrandet att jämförelsen med Finland är helt relevant eftersom förhållandena i relevanta avseenden är desamma som i Sverige och hänvisar här till Swecos rapport.
- 103 Swedegas har i Överklagandet bekräftat att Finland sannolikt är det mest jämförbara landet. EI bemöter dock inte Swedegas invändning att Swecos jämförande analys med Finland är förfelad.

<sup>30</sup> Ei R2014:11, *Energimarknadsinspektionens föreskrifter om intäktsramar för naturgasföretag*, s. 25.

<sup>31</sup> EI:s yttrande, s. 12.

<sup>32</sup> Swecos rapport, s. 11.

<sup>33</sup> Swecos rapport, s. 14.

- 104 Som redogjorts för i Överklagandet (punkt 169) innebär den finska regleringen att transmissionsledningar som byggts efter år 2000 åsätts en reglermässig avskrivningstid om 65 år. Om denna avskrivningstid skulle utgöra en reflektion av gasmarknadens framtid i Finland (vilket det inte finns något som tyder på) skulle det i sådant fall innebära att gasmarknaden anses ha en framtid i Finland som sträcker sig till år 2065 och längre. Swecos bedömning skulle således inte heller utifrån detta antagande överensstämma med bedömningen i Finland; det hade i sådant fall krävts en avskrivningsperiod om i vart fall 80 år.

## C Bevisning och målets fortsatta handläggning

### 1 Bevisuppgift

#### 1.1 Skriftlig bevisning

- 105 Sakkunnigutlåtanden från KPMG daterade den 24 juni 2014 (bilaga 1 till Överklagandet), den 29 september 2014 (bilaga 3 till Överklagandet), den 30 januari 2015 (bilaga 6 till Överklagandet och den 11 juni 2015 (bilaga 1 till detta yttrande) till styrkande av att en långsiktigt stabil WACC uppgår till 7,62 %.
- 106 Sakkunnigutlåtanden från Thore Johnsen daterade den 24 juni 2014 (bilaga 2 till Överklagandet), den 30 september 2014 (bilaga 4 till Överklagandet), den 29 januari 2015 (bilaga 7 till Överklagandet) och den 10 juni 2015 (bilaga 2 till detta yttrande) till styrkande av att en långsiktigt stabil WACC uppgår till 7,50 %.
- 107 Sakkunnigutlåtande från Mattias Ganslandt daterat den 30 september 2014 (bilaga 5 till Överklagandet) till styrkande av att den WACC som EY beräknat och som EI baserar sina beslut på är för låg.
- 108 DNV GL:s rapporter daterade den 25 juni 2014 (bilaga 8 till Överklagandet) och den 30 januari 2015 (bilaga 11 till Överklagandet) till styrkande av att den ekonomiska livslängden för Swedegas transmissionsledningar är 90 år.
- 109 ÅF:s rapport daterad den 25 juni 2014 (bilaga 9 till Överklagandet) till styrkande av att den tekniska livslängden för Swedegas transmissionsledningar är 80-120 år.
- 110 ÅF:s rapport daterad den 29 januari 2015 (bilaga 12 till Överklagandet) till vederläggande av att den ekonomiska livslängden på Swedegas transmissionsledningar är 65 år.

#### 1.2 Muntlig bevisning

- 111 Sakkunnigförhör med director Daniel Frigell, KPMG, till styrkande av att en långsiktigt stabil WACC uppgår till 7,62 %.
- 112 Sakkunnigförhör med professor Thore Johnsen, till styrkande av att en långsiktigt stabil WACC uppgår till 7,50 %.

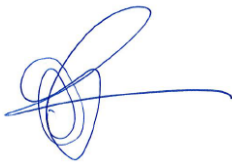
### 2 Muntlig förhandling

- 113 Swedegas begär att muntlig förhandling hålls i målen. Syftet med den muntliga förhandlingen är bl.a. att komplettera bevisningen i målen genom ovan återopade sakkunnigförhör. Även om Daniel Frigell och Thore Johnsen framförallt ska höras om sina slutsatser i de skriftliga utlåtanden som har getts in i målen bedömer Swedegas att det underlättar förståelsen av slutsatserna och är av värde för utredningen i målen att de också hörs muntligen.



- 114 Vidare, för att säkerställa en fullständig utredning, anser Swedegas att det finns behov av att rättens beslutsunderlag kompletteras genom att låta parterna muntligen utveckla sin argumentation.
- 115 Målen rör en ny reglering, komplicerade ekonomiska förhållanden och stora värden, både absolut och relativt sett. Avgörandet kommer att ha stor principiell betydelse för vilken vägledning som kan hämtas från kammarrättens domar i elnätsmålen och därmed för bedömningen framöver av såväl gasnätsföretagens som elnätsföretagens intäktsramar. Mot denna bakgrund bedömer Swedegas att det är lämpligt att den muntliga förhandlingen omfattar målen i dess helhet.

Stockholm som ovan



Marcus Axelryd



Linda Landén