

Kammarrätten i Jönköping  
Box 2203  
550 02 Jönköping

## ÖVERKLAGANDE

### KLAGANDE

Energimarknadsinspektionen, org.nr.202100-5695,  
Box 155, 631 03 Eskilstuna, nedan benämnt Ei

Ombud: advokaterna Jörgen Larsson och Tobias Bengtsson,  
Wistrand Advokatbyrå, Box 11920, 404 39 Göteborg  
(jorgen.larsson@wistrand.se; tobias.bengtsson@wistrand.se)

### MOTPART

Swedegas AB, 556181-1034,  
Kilsgatan 4, 411 04 Göteborg

Ombud: advokaterna Marcus Axelryd och Linda Landèn,  
Frank Advokatbyrå AB, Box 7099, 103 87 Stockholm

## ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Linköpings dom av den 1 februari 2016 gällande mål nr 8020-14

### SAKEN

Fastställande av intäktsram för tillsynsperioden 2015-2018 enligt naturgaslagen (2005:403)

---

Som ombud för Ei får vi anföra följande.

## 1 YRKANDEN

- 1.1 Ei yrkar att kammarrätten ändrar förvaltningsrättens dom på så sätt att den reala kalkylräntan före skatt fastställs till 6,26 procent i enlighet med Ei:s beslut.

## 2 GRUNDER FÖR ÖVERKLAGANDET

- 2.1 Förvaltningsrättens dom innebär att intäktsramen i strid med 6 kap 10 § naturgaslagen fastställs till sådant belopp att Swedegas erhåller en orimligt hög avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten.

## 3 KALKYLRÄNTAN

- 3.1 Enligt 6 kap 10 § naturgaslagen ska intäktsramen ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten.
- 3.2 För att komma fram till en kalkylränta som uppfyller kraven på rimlig avkastning valde Ei att använda den vedertagna WACC-metoden för att fastställa kalkylräntans storlek. Denna metod kräver att värdet på ett antal parametrar fastställs. Ei är precis som förvaltningsrätten av uppfattningen att det för att skapa förutsägbarhet för naturgasföretagen och dess kunder är av stor vikt att det slås fast hur de olika parametrarna ska bestämmas. Förvaltningsrätten har i målet bedömt fem olika parametrar som ingår i en WACC-beräkning. Förvaltningsrätten har delat Ei:s bedömning av samtliga parametrar förutom den riskfria räntan. Förvaltningsrättens ändring av den riskfria räntan påverkar i sin tur storleken på marknadsriskpremien, se nedan avsnitt 3.4.
- 3.3 **Riskfri ränta**
- 3.3.1 Ei vidhåller i denna del vad som anförts i förvaltningsrätten men önskar därutöver lämna följande tillägg och förtydliganden.
- 3.3.2 Ei delar förvaltningsrättens uppfattning om att tioåriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan utifrån ett långsiktigt perspektiv. Ei har i det överklagade beslutet fastställt den riskfria räntan till 3,33 procent utifrån Riksbankens prognos över den tioåriga statsobligationsräntan för åren 2015-2016 samt EY:s antagande om nivån för samma statsobligation för åren 2017-2018<sup>1</sup>. Ei har därutöver i målet anförts att Konjunkturinstitutets prognos för samma tillsynsperiod 2015-2018 enligt "Konjunkturläget augusti 2014"<sup>2</sup> skulle ge ett genomsnittligt värde på tioåriga statsobligationer om 2,98 procent. I Ei:s beslut om intäktsramar för elnät för tillsynsperioden 2016-2019 har Konjunkturinstitutets prognoser för den tillsynsperioden använts. Ei menar att Konjunkturinstitutets prognoser över tioåriga

<sup>1</sup> "WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioderna 2012, 2013 samt 2015-2018" av den 2 september 2014, i förvaltningsrätten benämnd EY I.

<sup>2</sup> Konjunkturinstitutet ger ut sin publikation "Konjunkturläget" fyra gånger per år. Utgåvan för augusti 2014 var den som närmast föregick besluten om intäktsramar för gasnätsföretag avseende tillsynsperioden 2015-2018.

statsobligationer för de år som ingår i tillsynsperioden är det bästa tillgängliga och mest tillförlitliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan för just den tillsynsperiod som beslutet gäller.

- 3.3.3 Om en riskfri ränta inte bestäms utifrån en prognos för tillsynsperioden utan för en avsevärt längre framåtblickande period innebär det att den inte, tillsammans med övriga parametrar, kommer att spegla de vid var tid gällande avkastningskraven för en investerare. Detta är enligt Ei en grundförutsättning vid bestämmande av lämplig metod att skatta riskfri ränta. På samma sätt som vid en över tid helt stabil riskfri ränta, dvs. den s.k. BNP-metoden, innebär användandet av en alltför långsiktig och därmed alltför osäker prognos en uppenbar risk för överkompensation över tid på kundernas bekostnad. Ei har redogjort för dessa risker i förvaltningsrätten i förhållande till BNP-metoden men dessa skäl gör sig även gällande avseende den av förvaltningsrätten förespråkade långa prognosperioden.
- 3.3.4 Förvaltningsrätten har hänvisat till att Kammarrätten i Jönköping, beträffande elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015, uttalat att ett långsiktigt perspektiv ska användas vid fastställandet av de parametrar som ingår i kalkylränteberäkningen. Ei delar uppfattningen att detta är ett principiellt uttalande som bör tillämpas även på naturgasverksamhet och för kommande tillsynsperioder gällande elnät. Frågan som återstår att klarlägga är vad som i egentlig mening avses med ett långsiktigt perspektiv. Ei delar förvaltningsrättens uppfattning att med långsiktigt perspektiv avses inte att samma kalkylränta ska gälla under flera tillsynsperioder utan kan komma att variera mellan dem. Förvaltningsrätten menade dock att kalkylräntan inte ska tillåtas variera alltför kraftigt mellan tillsynsperioderna utan metoden ska försöka undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får ett alltför stort utslag på den riskfria räntan, och därmed på kalkylräntan. Ei delar inte denna uppfattning.
- 3.3.5 Förvaltningsrätten valde av den anledningen att använda sig av Konjunkturinstitutets prognoser för en längre tidsperiod än vad Ei anser blir rättvisande. Här har förvaltningsrätten valt den nioåriga prognosen som Konjunkturinstitutet lämnar för utvecklingen av tioåriga statsobligationer, dvs. för tidsperioden 2015-2023, istället för tillsynsperioden 2015-2018. Enligt Ei blir detta missvisande av flera olika anledningar.
- 3.3.6 Det tidsperspektiv som Ei använt är långsiktigt i finansiella sammanhang. Denna uppfattning synes förvaltningsrätten dela. Långsiktigheten ligger i den underliggande tillgångens löptid och inte i egentlig mening i hur lång tidsperiod en prognos avser. Det är således användningen av tioåriga statsobligationer i sig som utgångspunkt som ger den önskade långsiktigheten.

- 3.3.7 Konjunkturinstitutet<sup>3</sup> anger själva att kring varje prognos finns en osäkerhet och ju längre fram de blickar desto större blir osäkerheten. Konjunkturinstitutets egentliga prognoser sträcker sig två år framåt i tiden medan en mer översiktlig bedömning görs för utvecklingen på lite längre sikt. Det är svårt enligt Konjunkturinstitutet att med någon säkerhet avgöra var i konjunkturcykeln svensk ekonomi befinner sig om tre år och därefter. Att försöka bedöma var i konjunkturcykeln Sverige befinner sig om exempelvis sju år leder sannolikt till än större prognosfel. Den medelfristiga prognosen, dvs. den som förvaltningsrätten använt sig av, ska enligt Konjunkturinstitutet huvudsakligen användas som bas för diskussioner om alternativa antaganden. Det är utifrån Konjunkturinstitutets egna uttalanden olämpligt och missvisande att använda sig av så långa prognosperioder som nio år som en realistisk prognos för att bestämma en riskfri ränta som grund för regleringen av intäktsramar.
- 3.3.8 Om syftet med ett långsiktigt perspektiv är att överbrygga tillfälliga konjunkturförändringar är det enda möjliga tillvägagångssättet att helt eller delvis använda historiskt utfall. Att använda historiskt faktiskt utfall kan också motiveras utifrån att de aktuella investeringarna sker löpande vid olika tidpunkter. Under alla förhållanden ger historien en mer rättvisande nivå på en rimlig avkastning än alltför långsiktigt framåtblickande prognoser.
- 3.3.9 En möjlig, och mer rättvisande, metod skulle kunna vara en kombination av Konjunkturinstitutets 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 2,5 procent för tillsynsperioden 2015-2018 baserat på tillgängliga uppgifter i Konjunkturläget augusti 2014". Ett annat alternativ är att använda samma metod som Post- och Telestyrelsen ("PTS"). PTS använder sig av ett rullande historiskt sjuårsgenomsnitt av räntan på tioåriga statsobligationer vid skattning av den riskfria räntan. Denna metod har beskrivits närmare i förvaltningsrätten, jmf. Ei:s yttrande den 19 september 2015 i mål 8016-14 och 8020-14 avsnitt 1.7. En sådan metod applicerad på aktuell tidsperiod, tillsynsperioden 2015-2018, hade inneburit en riskfri ränta om 2,82 procent. Ei förespråkar dock snarare den ovan nämnda blandade metoden, eftersom den tar större hänsyn till den verklighet som nätföretagen befinner sig i under den reglerade perioden.
- 3.3.10 Ei har således utvärderat ett antal olika metoder som samtliga utgår ifrån tioåriga statsobligationer. Att utgångspunkten ska vara ett långsiktigt perspektiv har redan fastslagits av Kammarrätten i Jönköping i de tidigare refererade elnätsmålen. Ei har bedömt att långsiktigheten utgår från den underliggande tillgångens löptid i sig, dvs. just användningen av tioåriga statsobligationer. Förvaltningsrätten har i tillägg till

---

<sup>3</sup> Se Konjunkturinstitutets redogörelse i "Långsiktiga prognoser", bilaga 1.

detta anför att kortsiktiga konjunkturförändringar inte ska ge för stort utslag i metoden. Mot bakgrund av den osäkerhet som längre framåtblickande prognoser är behäftade med är prognoser för längre tidsperioder än tillsynsperioden inte tillräckligt tillförlitliga. Till detta kommer att avkastningen vid en användning av nioåriga prognoser inte blir rimlig för den aktuella tillsynsperioden.

- 3.3.11 Ei är av uppfattningen att den prognos för utvecklingen av tioåriga statsobligationer under tillsynsperioden som Ei använt sig av uppfyller kraven som ställs på en långsiktig bedömning. Ei har dessutom visat att en riskfri ränta om 3,33 procent för tillsynsperioden 2015-2018 är rimlig och t.o.m. skattad i överkant. Förvaltningsrättens dom ska således ändras i denna del.
- 3.3.12 Eftersom frågan om hur den riskfria räntan ska skattas är av avgörande betydelse för såväl regleringen av gas- som elnätsföretagens intäkter är det viktigt att en långsiktigt hållbar metod fastställs tydligt av domstolarna. Ei menar att det därför är viktigt att domstolen tar ställning till vilken metod som ger det rimligaste resultatet, oberoende av om det resultatet till följd av begränsningar i processramen går att tillämpa i de nu aktuella fallen eller inte. Om domstolen anser att en blandad metod, se beskrivning 3.3.9, är att föredra, bör det således framgå av domen, oaktat att den riskfria räntan i det aktuella målet inte kan sättas lägre än 3,33 procent.

#### 3.4 **Marknadsriskpremien**

- 3.4.1 Förvaltningsrätten har fastställt den av Ei beslutade marknadsriskpremien om 5,0 procent. Marknadsriskpremien bestäms av skillnaden mellan förväntad avkastning på aktiemarknaden och riskfri ränta. Det finns ett avgörande samband mellan marknadsriskpremien och den riskfria räntan. Om den riskfria räntan höjs ska det därför medföra en sänkning av marknadsriskpremien. Detta har inte beaktats av förvaltningsrätten.
- 3.4.2 Det finns alltså ett samband mellan riskfri ränta ( $rf$ ), aktiemarknadens avkastning ( $rm$ ) och marknadsriskpremie (MRP) i CAPM-metoden. Detta samband brukar skrivas  $MRP = (rm - rf)$ . Det betyder att för given  $rm$  gäller att en justering av  $rf$  även måste medföra en justering av MRP för att få korrekt balans mellan avkastning och riskpremie i beräkningen. MRP har i Ei:s beslut beräknats till 5,0 procent ( $8,33 - 3,33 = 5,0$ ). Det betyder att en justering av riskfri ränta till 3,83 procent innebär en justering av marknadsriskpremien till 4,5 procent ( $8,33 - 3,83 = 4,5$ ).
- 3.4.3 Detta innebär att med användande av förvaltningsrättens metod att fastställa den riskfria räntan till 3,83 procent och justeringen av marknadsriskpremien till 4,5 procent ska den reala kalkylräntan före skatt rätteligen fastställas till 6,57 procent.

#### **4 PRÖVNINGSTILLSTÅND**

- 4.1 Det finns anledning att betvivla riktigheten av det slut som förvaltningsrätten har kommit till. Det är även av vikt för rättstillämpningen att överklagandet prövas av högre rätt.
- 4.2 Den aktuella prövningen är den första sedan införandet av den aktuella förhandsregleringen av intäktsramar för gasnätsföretag. Den har även betydelse för rättsutvecklingen i praxis för andra regleringar som elnät men även telekommarknaden.
- 4.3 Förvaltningsrättens dom och vad som anges i denna skrift visar de komplexa rättsliga frågor som kommit till prövning genom förhandsregleringen och överklagandet av Ei:s beslut. Det råder alltså stor oklarhet beträffande den riktiga metoden att fastställa kalkylränta för såväl gasnät som elnät. Den av förvaltningsrätten anvisade metoden för fastställande av riskfri ränta är ny och har aldrig blivit föremål för bedömning av högre rätt. Det är tydligt att den rättsutveckling genom praxis som förutsatts av regeringen behöver ske genom överrättsprövning.
- 4.4 Målet är av den karaktären att samtliga fyra grunder för prövningstillstånd i kammarrätten föreligger.

#### **5 KAMMARRÄTTEN BÖR UTSE EN OBEROENDE SAKKUNNIG**

- 5.1 Ei framställde i förvaltningsrätten en begäran om att rätten skulle utse en oberoende sakkunnig enligt 24 § förvaltningsprocesslagen. Förvaltningsrätten avslog denna begäran i beslut den 17 september 2015.
- 5.2 Ei vidhåller det lämpliga i att vid målets avgörande utse en oberoende sakkunnig. Detta kan ske i kammarrätten utan hinder att så inte blev fallet i förvaltningsrätten. Parterna har gett in omfattande material i form av utlåtanden om lämplig kalkylränta. De frågor som utlåtandena avser är mycket komplicerade och det krävs särskild expertis om ekonomisk metod för att göra en bedömning av det underlag som åberopats.
- 5.3 Syftet med att anlita en sakkunnig är att tillföra domstolen uttalanden angående erfarenhetssatser och omdömen som förutsätter särskild kunskap, erfarenhet eller utbildning. Sakkunnigutlåtandet från den som rätten utsett är därmed inte ett bevis utan avser i stället att tillföra rätten särskild kunskap. 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.

5.4 Ei hemställer således att kammarrätten utser en oberoende sakkunnig.

## **6 HANDLÄGGNING**

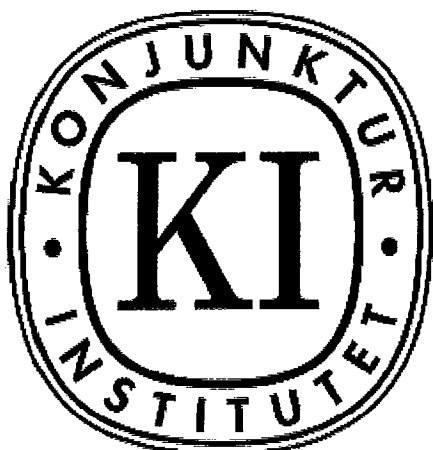
6.1 Ei anser att kammarrätten kan pröva målet på handlingarna. Muntlig förhandling begärs inte.

Göteborg den 19 februari 2016



Jörgen Larsson

Tobias Bengtsson



## Långsiktiga prognoser

Konjunkturinstitutets prognoser sträcker sig två år framåt. Medan en mer översiktlig bedömning görs för utvecklingen på lite längre sikt. Här redogörs metoden för makroekonomisk utveckling på längre sikt och principerna bakom dessa så kallade medelfristiga kalkyler.

### Konjunkturläget svårare att förutse längre fram

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.

Efterdyingarna kan dock pågå under lång tid och under de första åren i medelfristen kan effekten av historiska störningar finnas kvar. Dessa år påverkas dock normalt av historiska störningar i mindre grad än under kortsiktsprognosen. Med andra ord är de prognostiserade konjunktursvängningarna mindre ju längre fram vi blickar.

Prognoser ångt fram i tiden är i allmänhet nästan helt bestämda av långsiktiga trender för bland annat produktivitet och antalet arbetade timmar. Att på något annat sätt försöka bedöma var i konjunkturcykeln Sverige är om exempelvis sju år leder sannolikt till större prognosfel.

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. Det ska vara en konsistent beräkning, så att prognosen för en enskild ekonomisk variabel ska vara rimlig, givet att resten av ekonomin utvecklas enligt prognos.



## Den trendmässiga utvecklingen förändras över tiden

Utan oförväntade störningar kommer ekonomin så småningom utvecklas i takt med den trendmässiga utvecklingen. Den trendmässiga utvecklingen behöver dock inte sammanfalla med den historiska trenden, exempelvis påverkar demografiska förändringar arbetskraftens storlek och sammansättning.

Beräkningen av anpassningen mot den trendmässiga utvecklingen understöds av Konjunkturinstitutets dynamiska makromodell KIMOD, som bland annat tar hänsyn till att ofullständig information hos ekonomins aktörer medför att priser och löner är trögroliga och fördröjer marknadsekonominns återgång till jämvikt.

## Så bestäms BNP på lång sikt

På lång sikt bestäms utvecklingen av ekonomins utbudssida, det vill säga utbudet av arbetskraft, utbildningsnivån, den teknologiska nivån och tillgången till investeringskapital. Det totala antalet arbetade timmar i ekonomin beräknas i detta fall utifrån demografiska prognoser över befolkningen i arbetsför ålder, samt bedömningar av jämviktsarbetslösheten, andelen av befolkningen utanför arbetskraften och medelarbetstiden.

BNP beräknas som totala antalet arbetade timmar multiplicerat med produktiviteten, det vill säga värdet av hur mycket varje arbetad timme genererar i form av varor och tjänster. Framskrivningen av produktiviteten sker på branschnivå och aggregering till nationell nivå sker med beaktande av hur branschammansättningen i näringslivet och den relativa storleken på offentlig sektor kommer att förändras framöver.

## Bytesbalansens effekt på konsumtion och investeringar

Sverige har länge haft ett överskott i utrikeshandeln med varor och tjänster, vilket ger årliga överskott i bytesbalansen mot omvärlden. Överskottet i bytesbalansen antas dock inte kunna bestå på lång sikt. Det skulle innebära en evig ökning av svenskarnas reala nettoförmögenhet i utlandet, vilket är orimligt. I medelfristen antas en gradvis förändring av sammansättningen av BNP så att handelsbalansen (nettoexporten) minskar, som andel av BNP, och att den inhemska användningen av BNP ökar.

En viktig förklaring till att detta antagande görs är att befolkningen åldras. En åldrande befolkning innebär dels att de äldres löpande inkomster minskar och att de därmed i större utsträckning förbrukar sitt sparkapital, dels att efterfrågan på inhemska producerade välfärdstjänster som sjukvård och äldreomsorg kan komma att öka som andel av BNP, vilket är förenligt med att exportindustrins andel av BNP antas minska.

Lägre nettoexport medför att summan av bruttoinvesteringar, offentlig konsumtion och hushållens konsumtion måste öka som andel av BNP. Beräkningarna av offentlig konsumtion i medelfristen

bygger på antagandet att sysselsättningen i den offentliga sektorn anpassas till den demografiska utvecklingen, så att personaltätheten (per invånare av viss ålder och kön) hålls oförändrad i offentlig verksamhet, för att ge en oförändrad standard. Den offentliga konsumtionen antas också anpassas till överskottsmålet i de offentliga finanserna.

## De offentliga finanserna styrs av överskottsmålet

Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn, det vill säga skillnaden mellan inkomster och utgifter, beräknas så att det ska uppgå till drygt 1 procent av BNP 2020. Detta kan i praktiken ske på många sätt, men i de medelfristiga kalkylerna antas att utgifterna för offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen anpassas så att överskottsmålet uppfylls. Beräkningarna görs med hjälp av Konjunkturinstitutets modell FIMO.

Under oförändrade regler bestäms de offentliga konsumtionsutgifterna i huvudsak av förändringar i befolkningens storlek och ålderssammansättning. Denna nivå justeras i medelfristkalkylen för att fånga en del av anpassningen till överskottsmålet. Detta får återverkan på sammansättningen av BNP, bland annat på export och hushållens konsumtion. De offentliga transfereringsutgifterna till hushållen skrivs fram dels med demografin och sysselsättningen, dels med pris- och/eller löneökningstakten. De medelfristiga beräkningarna av transfereringsutgifterna är därmed mer mekaniska jämfört med kortsiktsprognosen och beaktar exempelvis inte beteendeeffekter i lika stor utsträckning. Till detta läggs en beräkningsteknisk transferering till hushållen så att överskottsmålet uppfylls.

Den offentliga sektorns inkomster består till största delen av skatter. På medellång sikt antas att skattebaserna utvecklas i samma takt som respektive realekonomiska variabler, exempelvis hushållens konsumtion eller lönesumman, medan de implicita skattesatserna antas vara oförändrade efter kortsiktsprognosens slutår. Antagandet om att de offentliga finanserna på sikt är i balans är konsistent med att BNP går mot sin långsiktiga trend och att det råder en allmän jämvikt. En försvagning av de offentliga finanserna bidrar till att ge hushållen den disponibla inkomst som är förenlig med konsumtionsprognosen samt det inhemska sparande som är förenligt med ett lägre överskott i bytesbalansen.

## Så bestäms priser, löner och räntor

Den reala bilden som medelfristen genererar är konsistent med den prognos för reporäntan som publiceras i Konjunkturläget. Här tas även hänsyn till att en expansiv finanspolitik kan öka inflationstrycket vilket kräver en mer åtstramande penningpolitik. På sikt går inflationen mot Riksbankens mål på 2 procent per år. Lönerna och efterfrågan på arbetskraft och kapital påverkas därmed av reporäntan så att den reala arbetskostnaden per producerad enhet på sikt är konsistent med ett givet internationellt avkastningskrav. Även växelkursen bestäms simultant i kalkylen, fallet i nettoexporten korresponderar mot en appreciering av kronan.

