

Datum  
2015-04-13

Diariernr  
2014-101940

Er beteckning  
Mål nr 8016-14, 8020-14

Förvaltningsrätten i Linköping  
Enhet 1  
Box 406  
581 04 Linköping

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

### Energimarknadsinspektionens inställning

Energimarknadsinspektionen (Ei) bestrider ändring av de överklagade besluten.

#### Mål nr 8016-14 (transmission)

För det fall förvaltningsrätten finner att kalkylräntan ska fastställas till 7,62 procent och avskrivningstiden för transmissionsledningar bestämmas till 90 år enligt Swedegas yrkande vitsordar Ei att intäktsramen kan fastställas till 2 140 695 tkr i 2013 års prisnivå. Ei överläter till domstolen att avgöra om beslutet då ska ändras på detta sätt eller undanröjas och återförvisas till Ei för ny beräkning enligt dessa utgångspunkter.

#### Mål nr 8020-14 (lagring)

Om förvaltningsrätten finner att kalkylräntan ska fastställas till 7,62 procent enligt Swedegas yrkande vitsordar Ei att intäktsramen ska uppgå till 155 682 tkr i 2013 års prisnivå. Ei överläter till domstolen att avgöra om beslutet då ska ändras på detta sätt eller undanröjas och återförvisas till Ei för ny beräkning enligt dessa utgångspunkter.

### Kalkylräntan

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

Det framgår tydligt av såväl de här aktuella målen som av målen om elnätsföretagens intäktsramar att det finns ett flertal sätt att fastställa de olika parametrarna vid en Weighted Average Capital Cost (WACC)-beräkning och att värdena på dessa kan variera kraftigt utan att för den sakens skull vara direkt felaktiga. 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 procent 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>1</sup>

Ei har uppdragit till Ernst & Young att ytterligare utveckla de metodmässiga grunderna till de ställningstaganden som de gjorde i utlåtande den 2 september 2014 och som bifogats de överklagade besluten (WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioderna 2012,2013 samt 2015-2018). Ernst & Young har därför den 31 mars 2015 lämnat utlåtandet - WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2015, utveckling av metodmässiga grunder, bilaga 1. Ei åberopar detta utlåtande till stöd för att de av Ei använda metoderna för att fastställa kalkylräntan är korrekta och ger ett rimligt resultat samt till stöd för att den av Swedegas använda metoden för beräkning av kalkylränta inte är vedertagen och leder till ett orimligt resultat. Ei återkommer till detta nedan.

#### Betydelsen av utgången i Elnätsmålen

Swedegas har hänvisat till Kammarrätten i Jönköpings avgöranden den 10 november 2014 angående elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012 – 2015 (mål nr 61-14, 101-14 och 129-14), ”**elnätsmålen**”. Kammarrätten har i domarna kommit fram till att kalkylräntan för elnätsföretagen för den där aktuella tillsynsperioden (2012-2015) ska vara 6,5 procent. Ei överklagade kammarrättens domar till Högsta förvaltningsdomstolen (HFD) som inte har meddelat prövningstillstånd. Kammarrättens domar och beslut har alltså vunnit laga kraft.<sup>2</sup>

Ei har i de här aktuella besluten fastställt kalkylräntan i enlighet med de övergripande principer som följer av kammarrättens domar i elnätsmålen. Ei har använt en vedertagen metod, WACC-metoden, och prövat de i metoden ingående enskilda parametrarna. Varje enskilt parametervärde och motiven till de värden som fastställts framgår tydligt av Ei:s beslut.

Ei menar att det framgår tydligt av kammarrättens domar att bedömningen av de olika parametrarna i WACC-beräkningen endast avsåg elnätsföretagens intäktsramar för perioden 2012-2015 och inte ska vara vägledande för andra perioder eller regleringar.

I besluten om intäktsramar för elnätsföretagen för tillsynsperioden 2012-2015 fastställde Ei inte enskilda parametervärden, utan endast den samlade nivån för kalkylräntan. Detta tillvägagångssätt underkändes av kammarrätten som, i motsats till Ei, menade att ett specifikt värde för varje parameter måste fastställas.

Det framgår att kammarrätten i denna situation övervägde att återförvisa målen till Ei för ny beräkning av kalkylräntan. Kammarrätten ansåg sig dock tvungen att själv göra beräkningen främst på grund av den tid som hade förflutit. Detta framgår bl.a. av följande uttalande i domen.

---

<sup>1</sup> WACC och kalkylränta används synonymt i yttrandet

<sup>2</sup> Ei har återkallat överklagandena av de mål som inte var pilotmål.

Kammarrätten anser därför att rätten, med tillämpning av WACC-metoden, måste bestämma en kalkylräntan som ska användas för den aktuella tillsynsperioden.

Det framgår också av domarna att kammarrätten ansett sig bunden av parternas argumentation och den bevisning som hade åberopats. Det framgår bl.a. av följande uttalande i domen.

Kammarrättens bedömning av vad som kan vara ett rimligt värde för parametrarna görs enbart utifrån parternas argumentation och den bevisning som de har åberopat, främst i form av expertutlåtanden.

Det förhållandet att Högsta förvaltningsdomstolen inte meddelade prövningstillstånd i elnätsmålen talar också för att domstolen inte ansett att kalkylräntebedömningen i målen är prejudicerande för kommande perioder och/eller regleringar.

Kammarrättens bedömning i elnätsmålen kan såklart användas som underlag för argumentation i de aktuella processerna. Den underliggande utredning som legat till grund för kammarrättens bedömning av enskilda parametervärden har dock vissa allvarliga brister, som Ei återkommer till nedan under respektive parameter.

Kammarrättens domar i elnätsmålen innebär att Ei i sin metod, som nämnts ovan, måste fastställa enskilda parametrar i sin kalkylränteberäkning och redovisa dessa parametervärden i sitt beslut. Kammarrätten har således underkänt den metod som Ei använt för tillsynsperioden 2012-2015 och samtidigt anvisat vilken metod Ei ska använda för kommande perioder. Däremot kan av naturliga skäl de enskilda parametervärdena förändras utifrån den situation som råder utan att för den skull den av kammarrätten anvisade metoden ändras.

De brister som kammarrätten av processuella skäl utgått ifrån i elnätsmålen är en direkt följd av de brister som förelåg i underlaget till Ei:s beslut. Det förhållandet att det funnits vissa brister i underlagen till tidigare beslut innebär dock inte att rätten vid sin prövning av andra tillsynsperioder för elnäten och andra regleringar, t ex gasnäten, helt kan bortse ifrån att bristerna nu åtgärdats. Under förutsättning att Ei följer den anvisade metoden och därvid med användande av ett korrekt och utförligt redovisat underlag kommer fram till parametervärden som skiljer sig från elnätsmålen och som säkerställer att avkastningen för gasnätsföretagen blir rimlig måste dessa kunna användas. Rätten har gällande gasnätsregleringen ett annat och bättre underlag att ta ställning till än vad som var fallet vid kammarrättens prövning i elnätsmålen.

De skillnader som uppvisas i beräkningar av kalkylränta mellan olika sakkunniga visar på komplexiteten i frågan och svårigheterna att objektivt bedöma vad som utgör en korrekt kalkylränta och därmed en rimlig avkastning enligt gasnätsregleringen. Det är självklart så att denna bedömning även utgör en utmaning för Ei. Ei har också tagit lärdom av processerna avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015.

Nedan kommer Ei visa att de beslutade parametervärdena i kalkylränteberäkningen är rimligare än Swedegas bedömningar.

#### **Betydelsen av "Underbilagan"**

Swedegas hänvisar, liksom kammarrätten, särskilt när det gäller frågan om den riskfria räntan till en underbilaga 4 till bilaga 3 (Ei PM 2011:7) till Ei:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen för perioden 2012-2015 (underbilagan). Ei har vid ett flertal tillfällen i elnätsprocesserna påtalat att bilagan inte var avsedd som ett beslut om parametervärden vid beräkningen av kalkylräntan. Avsikten med underbilagan har aldrig varit att fastställa parametervärden till grund för kalkylräntan. Det är Ei:s uppfattning att det framgår av Ei PM 2011:7 att underbilagan endast var avsedd som en ytterligare rimlighetskontroll av bedömningen av en rimlig avkastning. Det framgår också tydligt att det var en sammanvägning av två konsultutlåtanden som låg till grund för bedömningen. Ei har utförligt redogjort för sin inställning angående detta i yttrande till kammarrätten den 26 juni 2014, bilaga 2 avsnitt 4.1-4.7.

Av processuella skäl har dock kammarrätten vid sin prövning i elnätsmålen förutsatt *"att EI:s inställning är att parametrarna, när beräkningarna ska göras på det sätt som kammarrätten bestämt, ska ha det värde som EI använt i bilaga 4 till EI PM 2011:07."* I gasnätsmålen har Ei däremot redovisat vilken inställning myndigheten har till enskilda parametervärden. Det är dessa värden som nu ska ligga till grund för rättens prövning och inte vad som står i en underbilaga till beslut i tidigare elnätsreglering. Underbilagan har spelat ut sin roll och saknar betydelse för andra regleringar och även för kommande elnätsregleringar.

#### **Tidsperspektivet**

En fråga som har fått stor betydelse såväl i elnätsmålen som i de aktuella överklagandena är vilket tidsperspektiv som ska användas vid fastställande av kalkylräntan. Ordet långsiktig används i detta sammanhang slarvigt och utan närmare förklaringar. När varje enskild parameter ska fastställas särskilt och framgå direkt av besluten/domarna är det viktigt att det tydligt framgår hur varje enskild parameter har bedömts och vilket tidsperspektiv som därvid har använts. Det är inte tillräckligt att ange att ett långsiktigt tidsperspektiv är utgångspunkten.

Swedegas påstår (punkt 93) att Ei har tillämpat ett tidsperspektiv som avser tillsynsperioden vid sin bedömning av den här aktuella kalkylräntan. Detta stämmer såtillvida att den aktuella kalkylräntan självklart avser tillsynsperioden samt på så sätt att den riskfria räntan har fastställts utifrån riksbankens prognos för 10-åriga statsobligationer för den aktuella perioden. Ei:s utgångspunkt har alltså varit 10-åriga statsobligationer vid fastställande av den riskfria räntan. Detta långsiktiga tidsperspektiv har sedan också använts vid fastställande av marknadsriskpremien. Ei vill här särskilt framhålla vikten av sambandet mellan de olika parametrarna.

Det kan särskilt framhållas att Ei inte har frångått kammarrättens övergripande bedömning i elnätsmålen om att ett långsiktigt tidsperspektiv ska användas. Det tidsperspektiv som Ei har använt är långsiktigt i finansiella sammanhang. Här kan det samtidigt noteras att kammarrätten även ifråga om långsiktigheten tydligt begränsar

domen till den där aktuella regleringen och tillsynsperioden. Domstolen uttalar således att det *för tillsynsperioden 2012-2015* är rimligt och i överensstämmelse med regleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv.

Ei återkommer till frågan om tidsperspektivet nedan under respektive parameter.

#### **Riskfri ränta**

Swedegas menar att den riskfria räntan ska fastställas till 4,0 procent i enlighet med kammarrättens domar i elnätsmålen. Såvitt Ei kan förstå menar Swedegas också att den riskfria räntan ska ligga fast även under kommande tillsynsperioder.

#### BNP och inflation är inte en vedertagen eller bra metod för fastställande av riskfri ränta

Kammarrätten har i sina domar utgått från summan av den förväntade BNP-utvecklingen och långsiktigt inflationsmål som mått på riskfri ränta. Kammarrätten har därvid tagit fasta på argumentationen i den underbilaga till Ei:s beslut för elnätsföretagen som nämnts ovan. Kammarrätten fann således *inte skäl att frångå* Ei:s bedömning. Ei:s bedömning såsom den kom till uttryck i underbilagan var dock bristfällig. Bedömningen låg inte heller till grund för Ei:s beslut, enligt vad Ei redogjort för ovan.

Att utgå från BNP och inflationsmål vid bedömningen av riskfri ränta är inte ett bra tillvägagångssätt av flera skäl. Det är heller inte ett vedertaget sätt att fastställa riskfri ränta för användning i CAPM (Capital Asset Pricing Model) eller i WACC-metoden.

Avkastning är ett ekonomiskt begrepp som beskriver hur mycket en tillgång förändrats i värde från en tidigare tidpunkt. Den riskfria räntan är den förväntade avkastningen för tillgångar som inte har någon risk och utgör ett fundament i all finansiell värdering. När man använder riskfri ränta är det centralt att också definiera vilken som är den underliggande tillgången som den riskfria räntan är avkastning för. Den riskfria räntan beräknas vanligen utifrån statsobligationer med viss löptid. Statsobligationer används ofta som underliggande riskfri tillgång i länder där risken för statskonkurs är obefintlig eller nära noll exempelvis Sverige.

Det finns ingen underliggande tillgång kopplat till ett mått som utgörs av summan av BNP och inflationsmål. Det finns inget instrument på de finansiella marknaderna som har en avkastning kopplat till summan av BNP och inflationsmål. Det måttet representerar varken en avkastning eller någon tillgång som finns att tillgå på de finansiella marknaderna. Underliggande data till måtten innehåller dessutom betydande osäkerheter. Riksbankens mål för inflation är en given policyvariabel som skiljer sig markant från både inflationsprognos och faktiskt inflationsutfall i marknaden och denna diskrepans mellan mål och utfall har bestått under ett antal år. BNP-utvecklingen är en prognos baserad på historiska data och är per definition osäker.

Att använda summan av BNP och inflation som mått på riskfri ränta är inte vedertaget. BNP och inflation är inte ett mått som varken används eller bör användas som riskfri ränta i en WACC-beräkning. Här kan det tilläggas att inte heller de av Swedegas

åberopade experterna har fört fram BNP och inflation vid sina egna beräkningar av WACC. Övriga nordiska länder använder inte heller dessa parametrar, se bilaga 1 sid. 9. Det gör inte heller Post- och telestyrelsen (PTS) som i sin reglering använder 10-åriga statsobligationer vid fastställande av riskfri ränta. Av PTS sammanställning över andra länders regleringar framgår också att inte heller något annat land för dessa regleringar använder denna metod, se bilaga 3 sid. 19.

Av Ernst & Youngs utlåtande, bilaga 1 sid. 4, framgår också att "BNP-metoden" inte förekommer i någon litteratur för investeringsbedömning som de känner till. Det framgår också att de aldrig har hört talas om någon marknadsaktör som baserar sin räntebedömning på denna metod. Vidare känner de inte till något land som tillämpar BNP-metoden i sin reglering av el- eller gasnätsföretag. Av yttrandet framgår dessutom att det inte finns något empiriskt stöd för metoden.

Vid användning av BNP och inflation finns ett flertal risker. Ansatsen ger för hög avkastning när ränteläget är lågt, som idag, och för låg avkastning när ränteläget är högt, se t ex Ernst & Youngs yttrande i elnätsmålen, bilaga 4 sid. 3.

Av det anförda framgår det således att summan av BNP och inflation varken är en vedertaget metod eller utgör ett bra mått på riskfri ränta. De olika experterna som har åberopats i så väl elnätsmålen som i de här aktuella målen har istället utgått från statsobligationer med olika löptid. Detta är också en allmänt vedertagen metod väl förankrad i ekonomisk teori för att skatta riskfri ränta. Ei:s uppfattning är att 10-åriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget.

#### 10-åriga statsobligationer är ett vedertaget och bra sätt att fastställa riskfri ränta

Löptiden på den riskfria räntan ska i teorin motsvara investeringshorisonten. Om man då skulle likställa investeringshorisonten med tillgångarnas ekonomiska livslängd skulle perspektivet för transmissionsföretag inom gas behöva vara 65 år. Det finns dock inga statsobligationer med den löptiden. Det finns inte heller någon annan data tillgänglig för att kunna beräkna WACC med detta tidsperspektiv. Det närmaste man kan komma vad gäller obligationer är enstaka år med likvida svenska 30-åriga statsobligationer, alternativt utländska 30-åriga statsobligationer. Det går alltså inte att matcha den ekonomiska livslängden. Det är dessutom inte lämpligt att använda utländska statsobligationer eftersom de inte representerar den svenska kontexten i vilken företagen verkar.

Slutsatsen av detta är att det inte finns kontinuerlig representativ data för längre tidsperioder än 10 år. Ei menar dessutom att ett 10-årigt tidsperspektiv är bra av flera skäl. För de flesta infrastrukturinvesteringar finns det en tydlig skillnad mellan tillgångens livslängd och tidshorisonten för finansieringen. Livslängden kan för infrastrukturinvesteringar vara lång, exempelvis 40 år. Däremot finansieras inte investeringar med en livslängd på 40 år med lån där löptiden är 40 år. Den typen av lån finns i praktiken inte. Istället är en vanlig löptid och ibland även räntebindningstid för

infrastrukturinvesteringar 5-10 år. 10 år anses generellt vara lång sikt i finansieringssammanhang.

WACC-metoden används för att beräkna kostnaderna för ett företags finansiering. Den framräknade WACC:en representerar den lägsta avkastning som ett företag kan tolerera för att klara av sina långgivares räntekrav och sina ägares avkastningskrav. Som WACC:en är definierad är det därför rimligt att använda finansieringshorisonten som tidsperspektiv.

Vid användning av BNP och inflation finns som nämnts ovan ett flertal risker. Ansatsen ger för hög avkastning när ränteläget är lågt, som idag, och för låg avkastning när ränteläget är högt. Detta innebär i sin tur att företagen blir överkompenserade i förhållande till den marknadsrisk som redan är inkorporerad i marknadsriskpremien och som företagen ersätts för. I dagens lågräntesituation finns det därför tydliga incitament för att förespråka detta perspektiv. När räntorna går upp är det å andra sidan högst troligt att företagets verkliga finansieringskostnad påverkas och incitamenten för investeringar kommer då att minska. Om regleringen i ett sådant läge skulle anpassas skulle det medföra att kunderna totalt sett får betala för höga avgifter och företagets avkastning blir orimligt hög. Ei menar att ett sådant scenario är sannolikt och utgör ett ytterligare skäl för att fastställa den riskfria räntan utifrån 10-åriga statsobligationer, dvs enligt vedertagen metod.

Ei:s metod för fastställande av den riskfria räntan utifrån 10-åriga statsobligationer är alltså den mest vedertagna metoden. Att Ei:s metod är så väl rimlig som vedertagen även för verksamheter med tillgångar med lång livslängd stärks ytterligare av det förhållandet att PTS i sin reglering av det fasta telenätet använder 10-åriga statsobligationer vid fastställande av kalkylränta, se bilaga 3. PTS beslut är grundat i en jämförande analys av internationell praxis och metoder. Vi vill också hänvisa till den av PwC årliga studien av den svenska aktiemarknaden i vilken det tydligt framgår att två tredjedelar av alla respondenter använder sig av 10-åriga statsobligationer som underlag för den riskfria räntan.<sup>3</sup>

Det bör slutligen tilläggas att utgångspunkten för fastställande av riskfri ränta även påverkar bedömningen av andra parametrar. Som tidigare nämnts utgör riskfri ränta ett fundament i all finansiell värdering och utgör enligt teorin en avkastning på en underliggande riskfri tillgång som finns att tillgå i marknaden. Både CAPM som används för att ta fram avkastning på eget kapital, vilket är en parameter i WACC beräkningen, och WACC är teoretiskt grundade, vedertagna metoder med tydliga antaganden och förutsättningar. Därmed kan det konstateras att det är direkt olämpligt att vid tillämpning av dessa metoder introducera ett icke-vedertaget och icke-teoretiskt grundat mått på riskfri ränta. BNP + inflation som mått på riskfri ränta medför därmed att inte heller övriga parametrar kan sägas ha fastställts i enlighet med vedertagen metod.

---

<sup>3</sup> Riskpremien på den svenska aktiemarknaden – PwC 2015, s.12.  
[https://www.pwc.se/sv\\_SE/se/publikationer/assets/pdf/riskpremiestudien-2014.pdf](https://www.pwc.se/sv_SE/se/publikationer/assets/pdf/riskpremiestudien-2014.pdf)

### Marknadsriskpremien

Marknadsriskpremien bestäms av skillnaden mellan förväntad avkastning på aktiemarknadsindex och riskfri ränta.

Swedegas menar att marknadsriskpremien ska fastställas i enlighet med kammarrättens domar i elnätsmålen. Den metoden är dock inte korrekt och vedertagen eftersom kammarrätten har använt sig av ett genomsnitt från Ernst & Youngs och Grant Thorntons estimeringar utan justering för den riskfria räntan. Det vill säga de marknadsriskpremier som Ernst & Young och Grant Thornton kommit fram till är baserade på de riskfria räntor som de kommit fram till i sina respektive analyser. Det innebär att om man tar beslut om en annan riskfri ränta, vilket kammarrätten gjort, måste man justera marknadsriskpremien baserat på den "nya" riskfria räntan. I tillägg gäller att konsulternas marknadsriskpremier delvis baseras på överlappande undersökningar (ex. PWC) och delvis använder sig av studier baserade på olika tidsperspektiv.

Ei hänvisar här till Ernst & Youngs utlåtande, bilaga 1 sid 3-4.

### Inflation

Vid omräkning från nominell kalkylränta till real kalkylränta har Ei i sin bedömning i de överklagade besluten utgått från Riksbankens KPIF prognos för 2015-2016 samt det långsiktiga inflationsmålet därefter och sammantaget beräknat inflationsförväntan till 1,90 procent, i enlighet med Ernst & Youngs beräkning. Ei menar att detta är ett rimligt tillvägagångssätt.

I elnätsmålen utgick kammarrätten från en inflation om 2 procent. Det framgår dock inte hur kammarrätten har kommit fram till just 2 procent.

Här kan det tilläggas att en höjning av inflationen till 2 procent i sig medför en *lägre* real kalkylränta.

### Kreditriskpremien

Swedegas hävdar att kreditriskpremien ska beräknas utifrån Swedegas egna faktiska förhållanden. Det framgår av Ernst & Youngs två utlåtanden att det är olämpligt att, såsom Swedegas förespråkar, utgå från Swedegas faktiska lånekostnad som "benchmark", se bilaga 1 sid. 8. Ei vill också tillägga följande.

Kreditriskpremien är differensen mellan kostnad för lånat kapital och riskfri ränta, dvs det som brukar benämnas cost of debt – riskfri ränta. På de finansiella marknaderna idag är långa lån extremt dyra och mycket ovanliga bland företag. Som nämns av Ernst & Young kräver långivare högre kreditpåslag på lån med långa löptider för att skydda sig mot exempelvis omfinansieringsrisk och högre upplåningskostnad. En vanlig tidshorisont för lån är snarare fem än tio år. Ei menar att ett 10-års perspektiv är relevant för enhetlighet i tidsperspektiv vid fastställande av de olika parametrarna i kalkylränta, dvs det är neutralt mot löptider. Ei hänvisar här också till Ernst & Young, bilaga 1 sid. 7-8.



WACC ska beräknas vid optimal kapitalstruktur. Det är därför av vikt att också göra en analys av typen av lån som används som "benchmark" för lånekostnaden. Om ett företag har en särskild finansieringsstruktur och den strukturen innebär hög risk är det inte lämpligt att använda den relaterade lånekostnaden som "benchmark" eftersom den då överskattar kostnaden för vad som kan sägas representera lånekostnaden vid en optimal kapitalstruktur.

Eftersom Swedegas, enligt vad som framgår av Ernst & Youngs utlåtande som bifogats de överklagade besluten sid. 20-21, har en s.k. leveraged buy-out (LBO) finansiering är Swedegas lånekostnader mer riskfyllda (vilket ger sämre credit rating) och dyrare än jämförelsebolagens och motsvarar inte heller det som representerar lånekostnaden i en optimal kapitalstruktur. En LBO finansiering är som mest vanlig när exempelvis ett private equity företag förvärvar ett annat bolag och då finansierar förvärvet med stor andel lån (inte sällan 90 procent skuld och 10 procent eget kapital) där det förvärvade företagets tillgångar och kassaflöden används som säkerhet för belåningen. Denna typ av finansiering görs för att maximera avkastningen till det förvärvande företaget (ex private equity företaget). Eftersom det förvärvade bolaget skuldsätts kraftigt medför det ofta relativt sett sämre credit rating vilket i sin tur gör att lånekostnaderna blir höga (högre kreditriskpremie än för andra jämförbara bolag) och bör därför inte användas som benchmark. Ei hänvisar även här också till Ernst & Young, bilaga 1 sid. 7-8.

#### Särskild riskpremie

Ei har använt en särskild riskpremie om 1,5 procent. Swedegas hävdar istället att den ska vara 2 procent. Skälen till detta skulle vara att kammarrätten i elnätsmålen har använt en särskild riskpremie om 1 procent.

Ibland och för vissa typer av verksamheter förekommer det att man till CAPM lägger till en särskild riskpremie/riskpremietillägg. Tanken bakom ett sådant tillägg är att det ska fånga upp eventuella risker som inte är diversifierbara eller systematiska och som *inte redan fångas av marknadsriskpremien*. Utgångspunkten är alltså att normala/vanliga risker i den aktuella typen av verksamhet redan ersätts genom marknadsriskpremien. Om ett tillägg ska göras genom en särskild riskpremie bör det därför krävas att det tydligt går att identifiera de risker som inte redan ersätts och som då ska ersättas särskilt.

Den svenska gasnätverksamheten bedrivs i monopol. Riskerna är således små jämfört med konkurrensutsatta verksamheter. Samtidigt är riskerna högre än för elnätsföretag främst eftersom kunder kan använda andra energikällor.<sup>4</sup> Den särskilda riskpremien ska dock inte fastställas i relation till elnätsföretagen utan i relation till gasnätverksamhetens kontext. En särskild riskpremie utgör ersättning för sådan eventuell risk som inte kan diversifieras bort eller redan ersätts via marknadsriskpremien. Det förhållandet att naturgasverksamheten har högre risker än elnätverksamheten innebär således inte, i

---

<sup>4</sup> Här bör det tilläggas att en minskning av antalet kunder i sig inte utgör någon risk för naturgasföretagen eftersom intäktsramen är oberoende av antalet kunder.

motsatts till vad Swedegas hävdar, att den särskilda riskpremien ska vara en viss procent högre än i elnätsregleringen.

Det är alltså inte korrekt att fastställa en särskild riskpremie till 2 procent enbart utifrån en jämförelse med det värde som använts i en annan reglering. Det har inte framförts några skäl till att riskpremien bör fastställas till ett så högt värde som 2 procent. 1,5 procent är en relativt hög särskild riskpremie. Naturgasföretagen blir härigenom klart kompenserade för de eventuella risker som kan finnas och som inte kompenseras genom marknadsriskpremien.

## Ekonomisk livslängd

### Utgångspunkter

Ei instämmer i Swedegas uppfattning att den reglermässiga livslängden ska återspegla verkliga förhållanden. Den reglermässiga avskrivningstiden ska återspegla den ekonomiska livslängden och den ekonomiska livslängden används både i en reglering som bygger på en realannuitetsmetod (RA) och, som i det aktuella fallet, en reallinjärmetod (RL). Utgångspunkterna för fastställandet av den ekonomiska livslängden är desamma oberoende av vilken metod som används. En ekonomisk livslängd är alltså en ekonomisk livslängd oavsett vilken kapitalkostnadsmetod som tillämpas.

Det är omöjligt att veta vilken den ekonomiska livslängden de-facto blir. Även här är alltså antaganden och rimlighetsbedömningar nödvändiga. Ei:s utgångspunkter vid bedömningen av den ekonomiska livslängden framgår av bilaga 1 till de överklagade besluten. Ei vill därutöver tillägga följande.

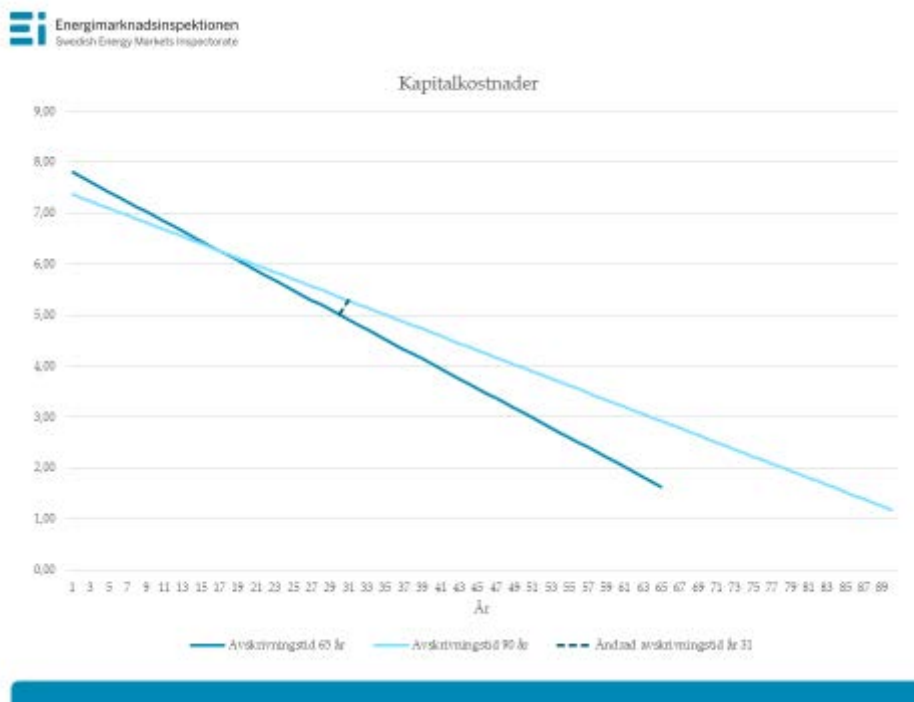
### Effekter av olika avskrivningstider - incitament

Swedegas hänvisar i sitt överklagande till att företaget vid en användning av RL har incitament att lämna rättvisande uppgifter om avskrivningstid och att Ei därför bör lägga avgörande vikt vid Swedegas egen uppfattning. Med anledning av detta vill Ei påvisa hur incitamenten till olika avskrivningstider kan se ut beroende på hur gamla tillgångar företagen har, vid användning av RL. Ei vill på detta sätt klargöra att det är absolut nödvändigt att tillsynsmyndigheten och även domstolarna gör en egen bedömning frikopplat från företagets egen uppfattning.

Med RA-metoden finns incitament för ett företag som vill öka sin vinst att få en så kort reglermässig avskrivningstid som möjligt medan det med RL-metoden kan finnas incitament att sätta en längre avskrivningstid för att öka sina vinster beroende på var i investeringscykeln som företaget befinner sig. Swedegas har tidigare, när en RA-metod användes, hävdad att den ekonomiska livslängden för företagets transmissionsledningar ska vara 40 år och hävdar nu, när en RL-metod används, att den ekonomiska livslängden ska vara 90 år, dvs. mer än dubbelt så lång för exakt samma tillgångar. Det framgår tydligt av de rapporter som publicerats, se EI R2008:16, Tillsynsmetod för överföring och lagring av naturgas i Sverige, bilaga 5 avsnitt 8, att den reglermässiga avskrivningstiden

även då avsåg att spegla den ekonomiska livslängden. I denna rapport framgår det också att gasnätsbolagen, även Swedegas, ansåg att den ekonomiska livslängden för transmissionsledningarna uppgick till 40 år.

I nedanstående bild visas översiktligt hur kapitalkostnaderna fördelar sig med de två reglermässiga avskrivningstiderna 65 år och 90 år. Kapitalkostnaderna består av dels kapitalförslitning (avskrivning) och dels kostnad för kapitalbindning (avkastning). En tillämpning där avskrivningstiden ändras under anläggningarnas livscykel ger konsekvenser för kundkollektivet och företaget. Beroende på åldern på ledningarna kan det vara mer fördelaktigt för företaget att erhålla kapitalkostnadsersättning baserad på längre eller kortare livslängd på tillgångarna. Vid tidpunkten när nätet är yngre än ca.17 år är det lönsamt för företaget att sätta den ekonomiska livslängden till 65 år och när nätet blir äldre är det mer lönsamt att sätta livslängden till 90 år då det ger högre kapitalkostnader. En tillämpning med en avskrivningstid på 90 år kommer, enligt vad som visas i bilden, att innebära betydligt högre kapitalkostnader framöver även om anläggningarna i verkligheten skulle visa sig vara förbrukade vid 65 år.



### Försiktighet och risker

Swedegas påstår att Ei vid sin bedömningar har utgått från att den svenska gasmarknaden kommer att upphöra år 2050. Detta stämmer inte. Hur Swedegas kan göra den tolkningen av Ei:s bedömning i bilaga 1 till beslutet är svårförståeligt. Ei har dock

redogjort för Swecos bedömning<sup>5</sup> att den långa tekniska livslängden gör att det finns osäkerheter avseende förändringar i såväl marknadsförhållanden som teknikutveckling under perioden. Det framgår vidare att Ei särskilt har utgått från jämförelsen med andra länder, den långa tekniska livslängden och den tidigare tillämpade avskrivningstiden, 40 år. Ei har med dessa utgångspunkter funnit att det finns anledning att anta att den ekonomiska livslängden för svenska transmissionsledningar är relativt lång.

Ei vill, utöver vad som framgår av beslutet, särskilt framhålla de risker som uppstår om den ekonomiska livslängden fastställs till hela 90 år för transmissionsledningar. Bilden ovan visar att ett företag med anläggningar som passerat en ålder av 17 år alltid kommer att gynnas av en längre avskrivningstid. 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 i nya transmissionsledningar. Det förhållandet att den ekonomiska livslängden inte antas vara densamma som den tekniska innebär alltså ett skydd för gasnätsverksamheten i ett långsiktigt perspektiv. Som reglermyndighet är det Ei:s uppgift att värna om att säkra nätets funktion på lång sikt genom att skapa incitament för gasnätsföretagen att agera ur ett långsiktigt perspektiv både för sin egen skull, potentiella framtida ägares och för kundernas.

Swedegas för ett resonemang kring den så kallade försiktighetsprincipen och hävdar att denna inte kan användas vid bedömningen av reglermässiga avskrivningstider. Den försiktighet som en reglerare kan behöva iakttä vid fastställande av reglermässiga avskrivningstider är inte samma som den bokföringsmässiga försiktighetsprincipen som innebär att företag i vissa fall skriver av anläggningar snabbare än den ekonomiska livslängden egentligen tillåter. Försiktighet vid fastställande av reglermässiga avskrivningstider kan vara nödvändig för att garantera gasnätsverksamhetens långsiktiga möjlighet att attrahera kapital och att kunna räkna hem sina investeringar. Ur ett teoretiskt perspektiv kan för långa avskrivningstider leda till att företagen inte erhåller kostnadstäckning vilket i sin tur kan leda till att kundernas leveranser äventyras. Om avskrivningstiderna sätts för kort är däremot risken att företagen får kostnadstäckning i förväg, vilket skulle kunna leda till att reinvesteringar sker i förtid. Med tanke på de extremt långa avskrivningstiderna det handlar om i den här typen av infrastruktur ser Ei att risken för reinvesteringar i förtid är mindre än risken att förutsättningarna för gasverksamheten äventyras.

### Jämförelsen med andra länder

Swedegas hävdar att en jämförelse med andra länder i väldigt många avseenden saknar relevans eftersom avskrivningstiderna i olika länder inte alls behöver reflektera den ekonomiska livslängden. Ei har svårt att förstå detta resonemang. Regleringen av gasnätsföretagens intäkter i jämförelseländerna som Sweco tittat på utgår från samma EU-direktiv och den avskrivningstid som tillämpas kan knappast avse något annat än den ekonomiska livslängden. Däremot är det så att den tekniska livslängden och

---

<sup>5</sup> Swecos rapport "Reglermässiga avskrivningar av naturgasanläggningar, 2014-09-19

metoden i övrigt i regleringen kan variera mellan länder, vilket Sweco också uppmärksammat.

Det finns såvitt Ei kan bedöma inte några objektiva skäl till att den ekonomiska livslängden skulle vara nästan dubbelt så lång för det svenska transmissionsnätet som för de länder som ingått i Swecos jämförelse. De skillnader som Sweco pekat på mellan länderna motiverar knappast en sådan skillnad. Jämförelsen med Finland är dessutom helt relevant eftersom förhållandena i relevanta avseenden är desamma som i Sverige. Även detta framgår av Swecos rapport. Det har inte framkommit några omständigheter som medför att den ekonomiska livslängden bör vara längre än i den finska regleringen.

Att den finska regleraren har använt uppgifter från det finska transmissionsnätsbolaget vid bedömningen av den ekonomiska livslängden påverkar överhuvudtaget inte det förhållandet att den ekonomiska livslängd som tillämpas i Finland är relevant även för det svenska transmissionsnätet. Inte heller har det någon betydelse att den finska regleraren utgick från det finska transmissionsnätsbolagets uppfattning vid sin bedömning.

### **Beloppen**

Enligt Ei:s beräkningar stämmer det av Swedegas yrkade beloppet utifrån de angivna förutsättningarna i mål nr 8020-14 (lagring).

I mål nr 8016-14 ger Ei:s beräkningar vid antagande om en 90-årig avskrivningstid för transmissionsledningar och en WACC på 7,62 procent en högsta intäktsram om 2 140 719 tkr. Swedegas yrkande understiger detta belopp, varför det kan vitsordas.

### **Kapitalbasförordningen är laglig**

Swedegas har gjort gällande att kapitalbasförordningen är olaglig och inte får tillämpas. Ei har i det överklagade beslutet bemött Swedegas påståenden avseende detta. Vad Swedegas nu har anfört ändrar inte Ei:s uppfattning i någon del.

### **Målets fortsatta handläggning**

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



Detta yttrande har beslutats av chefsjuristen Göran Morén. Vid den slutliga handläggningen har också chefsekonomen Thérèse Hindman Persson, analytikern Linda Werther och biträdande chefsjuristen Hanna Abrahamsson, föredragande, deltagit.

Göran Morén

Hanna Abrahamsson

#### Bilagor

1. Ernst & Young, WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioden 2015-2018, Utveckling av metodmässiga grunder, 31 mars 2015
2. Ei:s yttrande till kammarrätten den 26 juni 2014 i mål nr 61-14
3. Post- och telestyrelsen, Förslag till uppdaterad kalkylränta för det fasta nätet, 2013-06-03
4. Ernst & Young, Uppdaterad WACC för elnätsföretag, 26 mars 2014
5. EI R2008:16, Tillsynsmetod för överföring och lagring av naturgas i Sverige