

Kammarrätten i Jönköping
Avdelning 1:2
Box 2203
550 02 Jönköping

KAMMARRÄTTEN
I JÖNKÖPING

Ink 2016-05-20
Målnr 427-16
Aktbil 13

Även med e-post: kammarrattenijonkoping@dom.se

Stockholm den 20 maj 2016

Kompletterande överklagande

Mål nr 427-16 och 428-16;

Swedegas AB ./ Energimarknadsinspektionen

Som ombud för Swedegas AB får vi härmed inkomma med följande komplettering till tidigare ingivna överklaganden i rubricerade mål.

Med hänsyn till att frågorna är desamma för bägge målen, med undantag för frågan om ekonomisk livslängd, lämnar Swedegas endast in ett samlat yttrande. Samtliga avsnitt i detta kompletterande överklagande är således relevanta för båda målen, med undantag för avsnittet avseende ekonomisk livslängd (avsnitt E) som endast rör mål nr 427-16 (dvs. Swedegas överklagande avseende intäktsramen för transmission av naturgas).

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Ink 2016-05-20
Målnr 427-16
Aktbil 14

A Yrkanden	4
B Bakgrund	4
C Kortfattat om naturgasmarknaden och regleringen	4
1 Swedegas och den svenska naturgasmarknaden	4
2 Förhandsregleringen	6
3 Beräkning av intäktsramen	7
D Kalkylränta (WACC)	8
1 Bakgrund	8
2 Grundläggande principer vid beräkning av WACC	9
2.1 WACC-metoden	9
2.2 Långsiktigt perspektiv	10
3 Riskfri ränta	13
3.1 Ekonomisk teori	13
3.2 Metodval och tillämpning	14
3.3 Slutsats	19
4 Marknadsriskpremie	20
4.1 Ekonomisk teori	20
4.2 Metodval och tillämpning	20
4.3 Slutsats	23
5 Särskild riskpremie	23
5.1 Ekonomisk teori	23
5.2 Metodval och tillämpning	23
5.3 Slutsats	28
6 Kreditriskpremie	28
6.1 Ekonomisk teori	28
6.2 Metodval och tillämpning	28
6.3 Slutsats	30
7 Inflation	30
7.1 Ekonomisk teori	30
7.2 Metodval och tillämpning	30
7.3 Slutsats	31
E Ekonomisk livslängd	31
F Prövningstillstånd	32

A Yrkanden

- 1 Swedegas vidhåller yrkandena enligt vad som framställts i överklagandena av den 22 februari 2016.

B Bakgrund

- 2 Enligt 6 kap. 6 § naturgaslagen (2005:403) ska Energimarknadsinspektionen (EI) besluta om intäktsramar i förväg för varje tillsynsperiod för naturgasföretag som bedriver överföring av naturgas eller innehar en lagrings- eller förgasningsanläggning.
- 3 EI har i beslut av den 23 oktober 2014 fastställt naturgasföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2015-2018. För Swedegas del fastställdes intäktsramen avseende transmission av naturgas till 1 825 630 tkr (i 2013 års prisnivå) och avseende lagring av naturgas till 138 239 tkr (i 2013 års prisnivå). Vid fastställandet av intäktsramarna tillämpade EI en real kalkylränta före skatt om 6,26 % samt, såvitt avser Swedegas intäktsram avseende transmission av naturgas, en reglermässig avskrivningstid för bolagets transmissionsledningar om 65 år.
- 4 Swedegas överklagade EI:s beslut till förvaltningsrätten och yrkade i första hand att intäktsramen avseende transmission av naturgas skulle fastställas till 2 140 695 tkr (i 2013 års prisnivå) och avseende lagring av naturgas till 155 682 tkr (i 2013 års prisnivå). Swedegas yrkade i andra hand att den reala kalkylräntan före skatt skulle fastställas till 7,62 % och, såvitt avser intäktsramen avseende transmission av naturgas, att den reglermässiga avskrivningstiden för bolagets transmissionsledningar skulle fastställas till 90 år.
- 5 I domar av den 1 februari 2016 biföll förvaltningsrätten delvis Swedegas talan på så sätt att den reala kalkylräntan före skatt fastställdes till 6,82 % och den reglermässiga avskrivningstiden för bolagets transmissionsledningar fastställdes till 90 år.
- 6 Enligt 6 kap. 10 § naturgaslagen ska intäktsramen beräknas så att den täcker skäliga kostnader för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser och ger en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten. Förvaltningsrätten har i sina domar fastställt en för låg real kalkylränta vilket innebär att Swedegas intäktsramar kommer att understiga vad som behövs för att ge Swedegas en rimlig avkastning på det kapital som används i verksamheten (kapitalbasen).

C Kortfattat om naturgasmarknaden och regleringen

1 Swedegas och den svenska naturgasmarknaden

- 7 Swedegas äger och driver det svenska transmissionsnätet, dvs. den stamledning inklusive grenledningar för naturgas som sträcker sig från Dragör i Danmark till Stenungsund i Sverige. Gasen transporteras genom transmissionsnätet till regionala och lokala distributionsnät, genom vilka den sedan levereras till slutkunderna. Distributionsnäten ägs av E.ON, Göteborg Energi, Kraftringen, Varberg Energi och Öresundskraft.
- 8 Förutom gasnätet innehåller systemet även en lagringsanläggning i Skallen, norr om Halmstad, som ägs och drivs av Swedegas.

- 9 Den svenska naturgasmarknaden är en relativt liten marknad. Av det totala svenska energibehovet täcks endast ca 2 % av naturgas, vilket är lägst i hela EU och långt under genomsnittet i EU på 25 %.¹
- 10 Av den totala naturgaskonsumtionen står industrin för 44 % och el- och värmeverk för 39 %. Bostäder står för endast cirka 3 % av den totala konsumtionen. Förbrukningen är starkt koncentrerad till ett fåtal större kunder. Enligt en studie från Energimyndigheten står ca 30 kunder för omkring 80 % av gaskonsumtionen.²
- 11 Naturgas introducerades i Sverige först 1985 och är således en förhållandevis ny energikälla i det svenska energisystemet. Naturgas utvinns från källor på land eller på havsbotten och släpper ut 25 % mindre koldioxid jämfört med olja och 40 % mindre jämfört med kol. I Sverige utvinns ingen naturgas. Största delen av den naturgas som används i Sverige kommer via stamledningen från Danmark. Det finns inga alternativa inmatningspunkter i transmissionsnätet.
- 12 Förutom naturgas kan även biogas distribueras i transmissionsnätet. En fördel med biogasen är att det är en förnybar gas; den koldioxid som bildas vid förbränningen ingår i det naturliga kretsloppet och bidrar därför inte till växthuseffekten. I Sverige används biogas framförallt som fordonsbränsle och för el- och värmeproduktion, men biogasen kan även användas inom industrin på samma sätt som naturgas. Under 2014 togs två stora biogasanläggningar i drift; GoBiGas i Göteborg och Jordberga i Skåne. Båda anläggningarna är anslutna till Swedegas transmissionsnät.
- 13 Ett alternativ till transport genom ledning är att naturgasen transporteras i flytande form (*Liquefied Natural Gas*; LNG). Detta sker ofta med fartyg. Användningen av LNG ökar i Sverige. Idag finns det terminaler i Nynäshamn och Lysekil, och ytterligare terminaler planeras i bland annat Göteborg och Gävle (där Swedegas är en av investerarna). Från terminalerna kan gasen transporteras med tåg eller lastbil direkt till förbrukaren.
- 14 Naturgasmarknaden är indelad i handel med naturgas och överföring av naturgas. Naturgashandeln är en konkurrensutsatt marknad där gaskunden fritt kan välja naturgashandlare, medan överföringen av gas är ett naturligt monopol eftersom det endast finns ett nätföretag som driver ledningarna i ett visst geografiskt område.
- 15 De berörda naturgasföretagens verksamhet regleras i naturgaslagen (2005:403). Tillsynen över att bestämmelserna följs utövas av EI.
- 16 Enligt naturgaslagen ansvarar naturgasföretag, som innehar en naturgasledning och bedriver överföring av naturgas, bland annat för drift och underhåll och, vid behov, utbyggnad av sitt ledningssystem (3 kap. 1 §). Företaget svarar också för att dess ledningssystem är säkert, tillförlitligt och effektivt och för att det på lång sikt kan uppfylla rimliga krav på överföring av naturgas. Vidare är företaget skyldigt att på skäliga villkor ansluta andra naturgasledningar och lagrings-/förgasningsanläggningar (3 kap. 5 §) samt att på skäliga villkor överföra naturgas (3 kap. 6 §).
- 17 Likaså när det gäller innehavare av en lagrings- eller förgasningsanläggning ansvarar företaget för driften av anläggningen och för att den är säker, tillförlitlig och effektiv (4 kap. 1 §). Företaget är också skyldigt att på skäliga villkor lagra naturgas för annans räkning (4 kap. 5 §).

¹ Se EI:s hemsida, <http://ei.se/sv/Naturgas/naturgas/>. Se även EY, WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioderna 2012, 2013, samt 2015-2018, daterad den 2 september 2014, s. 17. Rapporten är inlämnad som underbilaga 1 till bilaga 2 till EIs beslut om intäktsram 2015-2018, daterat den 23 oktober 2014.

² Energimyndigheten, Riskbedömning av Sveriges naturgasförsörjning, 2011. Se även EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 18.

2 Förhandsregleringen

- 18 Sedan den 1 januari 2015 tillämpas en förhandsreglering av naturgasföretagens intäkter. Regleringen innebär att EI i förväg (*ex ante*) ska fastställa de samlade intäkter som ett naturgasföretag högst får uppbära under en kommande tillsynsperiod om fyra år. De tidigare tillsynsmodellerna har byggts på en efterhandskontroll (*ex post*) av intäkterna.
- 19 En i stort sett identisk förhandsreglering har sedan tidigare införts i ellagen (1997:857) och tillämpades första gången för elnätetsföretagen för tillsynsperioden 2012-2015. Inför införandet av motsvarande reglering på naturgasområdet uttalade regeringen att det får anses angeläget att tillsynen av energimarknaden i Sverige bedrivs på ett likartat sätt och efter likartade principer, oavsett energislag och verksamhetsinriktning, och att detta bör underlätta såväl tillsynsmyndighetens som naturgasföretagens verksamhet samt bidra till en ökad förutsägbarhet på naturgasmarknaden för både kunder och företag.³
- 20 Förhandsregleringen i såväl ellagen som naturgaslagen baseras på EU-direktiv; elmarknadsdirektivet 2009/72/EG och gasmarknadsdirektivet 2009/73/EG. I artikel 41 punkten 6a i gasmarknadsdirektivet (motsvarande bestämmelse finns i artikel 37.6 i elmarknadsdirektivet) stadgas att tariffer eller metoder för beräkning av tariffer ska fastställas på förhand och utformas så att nödvändiga investeringar i näten kan göras på ett sätt som gör det möjligt att säkra nätens funktion på längre sikt.
- 21 Gasmarknadsdirektivets bestämmelser och intentioner har implementerats i naturgaslagen. Av förarbetena framgår att regleringen syftar till att naturgasföretagens verksamhet ska bedrivas effektivt till låga kostnader. Regleringen ska säkerställa att kunden får betala ett skäligt pris för de olika tjänsterna som omfattas av regleringen. Vidare ska regleringen bidra till att ge kunderna en långsiktig leveranssäkerhet och trygga den svenska naturgasförsörjningen. Naturgasföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin verksamhet. Ytterligare ett viktigt mål med regleringen är att den ska understödj utvecklingen av en väl fungerande naturgasmarknad.⁴
- 22 En förutsättning för att gasverksamhet ska kunna bedrivas på ett ändamålsenligt sätt och naturgasföretagen ska kunna uppfylla de krav som lagstiftaren ställer utifrån syftena med regleringen, är att naturgasföretagen har rätt till en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att driva verksamheten. Sålunda föreskrivs i 6 kap. 10 § naturgaslagen ett uttryckligt krav på rimlig avkastning. Bestämmelsen har följande lydelse.
- ”Intäktsramen ska beräknas så att den täcker skäliga kostnader för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser och ger en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbas).”*
- 23 I förarbetena till naturgaslagen finns inte några djupare kommentarer om vad som avses med rimlig avkastning. På elområdet finns dock vissa vägledande uttalanden, bland annat anges i förarbetena till motsvarande bestämmelse i ellagen att en rimlig avkastning ska motsvara den avkastning som fordras för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk kunna attrahera kapital för investeringar.⁵

³ Prop. 2012/13:85 s. 21 och 30. Se även Ei R2014:11, Energimarknadsinspektionens föreskrifter om intäktsramar för naturgasföretag, april 2014, s. 10. Rapporten är inlämnad som bilaga 8 till Swedegas yttrande, daterat den 30 oktober 2015.

⁴ Prop. 2012/13:85 s. 51.

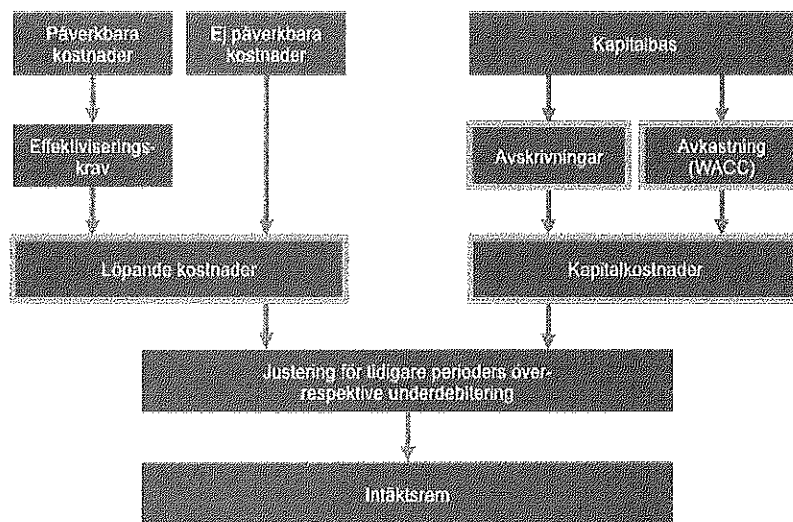
⁵ Prop. 2008/09:141, s. 60-61.

24 Avkastningen ska med andra ord vara marknadsmässig. Om inte avkastningen är marknadsmässig, kommer nätföretagen inte att kunna attrahera kapital för de nödvändiga investeringarna, vilket leder till att syftena med regleringen inte uppfylls.

3 Beräkning av intäktsramen

25 Som angetts ovan (punkt 6) ska intäktsramen, enligt 6 kap. 10 § naturgaslagen, beräknas så att den täcker skäliga kostnader för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser och ger en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbas).

26 De kostnader som avses är i huvudsak (i) löpande påverkbara och opåverkbara kostnader och (ii) kapitalkostnader. Intäktsramen bestäms genom att löpande kostnader och kapitalkostnader adderas enligt bilden nedan.



27 De nu aktuella målen rör beräkningen av kapitalkostnaderna som består av dels kostnaden för kapitalförslitningen (avskrivningar), dels kostnaden för kapitalbindningen (rimlig avkastning).

28 Till grund för beräkningen av kapitalkostnaderna ligger kapitalbasen. I kapitalbasen ingår de tillgångar som naturgasföretaget använder för att bedriva verksamheten (6 kap. 12 § naturgaslagen).

29 Kapitalkostnaderna utgör en betydande del av de totala kostnaderna. Detta beror på att investeringarna i själva infrastrukturen är omfattande och att investeringarna i sin tur har mycket långa livslängder. Därmed fås en betydande kapitalbas och höga kapitalkostnader i jämförelse med de löpande kostnaderna. Metoderna och de principer som tillämpas för att beräkna kapitalkostnaderna blir därför centrala.

30 För att kunna beräkna en rimlig avkastning behöver EI tillämpa en kalkylränta. I förarbetena anges att det ligger i sakens natur att en rimlig avkastning måste beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder, utan att det särskilt uttrycks i lagstiftningen.⁶ Detta har även förvaltningsdomstolarna fastställt.⁷ På så sätt möjliggörs den nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ. EI har valt att använda den s.k. WACC-metoden för beräkning av

⁶ Prop. 2012/13:85 s. 61.

⁷ Kamrarrättens dom i mål nr 61-14, s. 38 och förvaltningsrättens dom i mål nr 8016-14, s. 61.

kalkylräntan, vilket är en vedertagen ekonomisk metod för att beräkna avkastning. Se nedan avsnitt D angående kalkylräntan (WACC).

- 31 För att kunna beräkna kapitalförslitningen behöver reglermässiga avskrivningstider bestämmas för de tillgångar som ingår i kapitalbasen. Av förordningen (2014:35) om fastställande av intäktsram på naturgasområdet (kapitalbasförordningen) framgår hur kapitalförslitningen ska beräknas. Enligt 10 § kapitalbasförordningen ska, vid en beräkning av rimlig avkastning, den del av kapitalkostnaderna som motsvarar kapitalförslitning beräknas som en fast andel av nuanskaffningsvärdet. Den fasta andelen ska i sin tur beräknas utifrån tillgångens ekonomiska livslängd. Se nedan avsnitt E angående ekonomisk livslängd.

D Kalkylränta (WACC)

1 Bakgrund

- 32 Inför att EI skulle meddela beslut avseende naturgasföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2015-2018 gav EI i uppdrag till tre konsultföretag – EY, Grant Thornton och Montell & Partners – att bedöma en real kalkylränta för tillsynsperioden. Swedegas och övriga naturgasföretag bereddes tillfälle att yttra sig över konsultrapporterna och lämnade i samband med det in egna konsultrapporter.⁸ Naturgasföretagen framförde kritik mot de kalkylräntor som EI:s konsulter föreslagit. Kritiken avsåg framförallt två principiella frågor; (i) vilket tidsperspektiv som ska användas för att beräkna kalkylräntan och (ii) i vilken utsträckning den högre riskprofil som svenska naturgasföretag har i jämförelse med motsvarande bolag i andra länder bör beaktas.
- 33 EI valde sedan att i sin helhet basera sitt beslut på EY:s rapport och fastställde den reala kalkylräntan till 6,26 %. EI har vid beräkningen av kalkylräntan tillämpat ett tidsperspektiv som motsvarar den fyraåriga tillsynsperioden (dvs. 2015-2018).
- 34 Kort tid efter att EI meddelat sitt beslut meddelade kammarrätten domar i tre pilotmål avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015 (elnätsmålen).⁹ I elnätsmålen fastställde kammarrätten att ett långsiktigt och stabilt perspektiv ska tillämpas vid bedömningen av kalkylräntan (se även nedan avsnitt 2.2). Utifrån detta perspektiv och baserat på den utredning som förelåg i målen fastställde kammarrätten den reala kalkylräntan för elnätsföretagen till 6,50 %.
- 35 Mot bakgrund av kammarrättens principiella uttalande att det är ett långsiktigt och stabilt perspektiv som ska tillämpas vid bedömningen av kalkylräntan och den omfattande utredning som låg till grund för kammarrättens bedömning av elnätsföretagens kalkylränta, valde Swedegas i förvaltningsrätten att i huvudsak hänvisa till de av kammarrätten fastställda nivåerna avseende de i WACC-metoden ingående parametrarna. Swedegas talan baserades således på en beräkning av kalkylräntan utifrån EI:s beslut, men justerat för den metod och de principer för hur WACC:en ska beräknas som fastställts av kammarrätten. Swedegas yrkande avseende kalkylräntan uppgick till 7,62 %.
- 36 Förvaltningsrätten har i de nu aktuella domarna bekräftat att det är ett långsiktigt och stabilt perspektiv som ska tillämpas, men delvis valt en annan metod än den som kammarrätten tillämpade vid bedömningen av kalkylräntan för elnätsföretagen och fastställt kalkylräntan för naturgasföretagen till 6,82 %.

⁸ Konsultrapporterna är inlämnade som bilaga 3-5 i Swedegas kompletterande överklagande daterat den 30 januari 2015.

⁹ Kammarrättens i Jönköping domar den 10 november 2014 i mål nr 61-14, 101-14 och 129-14.

- 37 Detta innebär att det allttjämt föreligger osäkerhet kring hur kalkylräntan ska beräknas, dvs. vilken metod och vilka principer som ska användas vid beräkningen. Med hänsyn till att själva syftet med förhandsregleringen är att skapa förutsägbarhet för nätföretagen och deras kunder är det olyckligt. Förutsägbarheten i regleringen är helt väsentlig för att möjliggöra de investeringar i näten med långa livslängder som krävs för att säkra nätens funktion på längre sikt (se ovan punkt 20).
- 38 För att skapa förutsägbarhet och begränsa risken för framtida tvister på området är det av stor vikt att det tillämpas en tydlig och långsiktigt hållbar metod för beräkning av kalkylräntan. En sådan metod bör, så långt det är möjligt, vara förutsebar, transparent och repeterbar.
- 39 Vad gäller metodval har det inte uttryckligen angetts några specifika metodanvisningar i regleringen. Som kammarrätten konstaterat i elnätsmålen ger dock uttalanden i förarbeten tillsammans med de bestämmelser som finns, vägledning för vilka metoder och principer som ska väljas eller är möjliga att välja, även om specifika metodval inte uttryckligen har angetts.¹⁰ I och med kammarrättens domar i elnätsmålen har vi dessutom praxis där det är klarlagt att kalkylräntan ska beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder. Vidare att det är ett långsiktigt och stabilt perspektiv som ska anläggas när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan enligt WACC-metoden fastställs.
- 40 Swedegas redogör i det följande för de metoder och principer som Swedegas anser lämpliga och förenliga med regleringen, uttalanden i EU-direktiv och förarbeten samt praxis. Först redogörs för de grundläggande principer som gäller vid beräkning enligt WACC-metoden (avsnitt 2). Därefter redogörs för lämpliga metodval och principer vid fastställande av de enskilda parametrarna (avsnitt 3-7).
- 41 Det kan i sammanhanget noteras att kammarrätten inte är bunden av de enskilda parametervärden som parterna använt. Kammarrätten bör därför när det gäller de enskilda parametrarna ta ställning till vilken metod och vilka principer som rimligen bör tillämpas oaktat om resultatet inte blir detsamma som parterna angett.

2 Grundläggande principer vid beräkning av WACC

2.1 WACC-metoden

- 42 En grundläggande utgångspunkt vid fastställandet av kalkylräntan är att den ska beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder. Detta framgår av förarbeten och har även fastställts av förvaltningsdomstolarna (se ovan punkt 30).
- 43 EI har valt att använda WACC-metoden för att fastställa kalkylräntans storlek. Det är en vedertagen ekonomisk metod och Swedegas har ingen invändning mot metoden som sådan.
- 44 WACC står för *weighted average costs of capital*, dvs. vägd kapitalkostnad. WACC-metoden innebär att man väger in hur stora aktieägarnas och långivarnas avkastningskrav är i förhållandet till deras respektive andel av det totala kapitalet. Det innebär att man bedömer kapitalkostnaden för eget kapital respektive lånat kapital var för sig.
- 45 Storleken på kalkylräntan beror således på långgivares och ägares avkastningskrav samt företagets kapitalstruktur. Företagets kapitalstruktur (andel eget respektive lånat kapital) bestäms utifrån en optimal skuldandel. EI har i sitt beslut tillämpat en skuldandel om 47 %, vilket innebär att verksamheten vid WACC-beräkningen antas finansieras med 53 % eget kapital och 47 % lån.

¹⁰ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 42.

- 46 Avkastningskravet för eget kapital motsvarar den kompensation som ägaren vill ha för att investera kapital. Avkastningskravet bestäms vanligen med hjälp av den s.k. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
- 47 Avkastningskravet för lånat kapital utgörs av den ränta som en långgivare kräver för att låna ut pengar till företaget.
- 48 Avkastningskravet är kopplat till risken i investeringen. Ju högre risk desto högre avkastning kommer en investerare respektive långgivare att kräva.
- 49 Vid bedömningen av kostnaden för eget kapital är det i huvudsak tre parametrar som är föremål för prövning i nu aktuella mål; riskfri ränta, marknadsriskpremie och särskild riskpremie. Vid bedömningen av kostnaden för lånat kapital är det två parametrar föremål för prövning i nu aktuella mål; riskfri ränta och kreditriskpremie. Detta illustreras av bilden nedan.



- 50 Enligt vedertagen WACC-teori ska beräkningen av den vägda kapitalkostnaden vara framåtblickande och spegla förväntat genomsnittligt avkastningskrav under investeringens livslängd. Detta framåtblickande perspektiv innebär att de enskilda parameterantagandena ska baseras på förväntat framtida utfall.¹¹ Investeringens livslängd ska vara utgångspunkten för de i WACC-metoden ingående parametrarna.
- 51 Det som ska fastställas är en regulatorisk WACC. Det är inte en avkastning på en enstaka investering eller en placering i en aktiepost utan en avkastning på hela det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (den regulatoriska kapitalbasen). Denna WACC ska därmed gälla såväl historiska som framtida investeringar. Det är viktigt att alla risker är beaktade då denna WACC används för att bestämma en begränsning av tillåtna intäkter, intäktsramen.

2.2 Långsiktigt perspektiv

- 52 En investering i ett gasnät är en mycket långsiktig irreversibel investering som endast kan återbetalas genom att intäktsramarna möjliggör tillräckliga intäkter under anläggningarnas livslängd. Om långsiktiga investeringar ska göras för att säkra nätens funktion måste gasnätsföretagen kunna göra långsiktiga bedömningar av framtida intäkter och kostnader för att kunna bedöma en framtida avkastning. En ytterligare grundläggande utgångspunkt vid fastställandet av den regulatoriska kalkylräntan är därför att ett långsiktigt och stabilt perspektiv ska anläggas för att ge stabila och förutsebara villkor. Det följer av syftena med

¹¹ PwC, Löptidens påverkan på beräknad kalkylränta för gasnätsverksamheten, daterad den 19 maj 2016, bilaga 1 till detta kompletterande överklagande, s. 4.

regleringen, klara förarbetsuttalanden, EU-rätten och de tidigare kammarrättsdomarna i elnätsmålen.

- 53 När kalkylräntan fastställs utifrån ett långsiktigt perspektiv är syftet att fastställa kalkylräntan utifrån en ekonomi i jämvikt, dvs. en långsiktig normalnivå. I en rapport ”Den långsiktiga realräntan”, bilaga 3 till SOU 2012:71 om avgäldsrentan, uttrycker Konjunkturinstitutet (KI) det enligt följande:

”I denna rapport studeras den långsiktiga realräntan. Det är den realränta som förväntas gälla då ekonomin är i jämvikt. Jämvikt är ett tillstånd som ekonomin sällan befinner sig i eftersom den ständigt utsätts för störningar. Jämviktens natur är dock sådan att ekonomin strävar dithän. Eftersom störningar antas drabba ekonomin symmetriskt jämnas hög- och lågkonjunkturer ut på sikt. Den långsiktiga realräntan är därmed den ränta som förväntas gälla i genomsnitt under en tillräckligt lång tidsperiod. Den långsiktiga realräntan benämns även ibland som den normala realräntan eller den naturliga realräntan.”¹²

- 54 Det framgår vidare av KI:s rapport att ett långsiktigt perspektiv är helt nödvändigt för att uppnå stabila och förutsebara villkor.
- 55 Tidsperspektivet har betydelse för bedömningen av den riskfria räntan, marknadsriskpremien och kreditriskpremien.
- 56 Att EI:s fyraårsperspektiv inte är långsiktigt i den mening som följer av regleringen är klarlagt. Både kammarrätten i elnätsmålen och förvaltningsrätten i de nu aktuella målen har prövat frågan och underkänt EI:s fyraårsperspektiv. Trots detta vidhåller EI i sitt överklagande att deras fyraårsperspektiv är långsiktigt. Det finns därför skäl att upprepa vad kammarrätten uttalade i elnätsmålen.
- 57 I elnätsmålen konstaterade kammarrätten att parterna har argumenterat utförligt kring vilket tidsperspektiv som ska användas och att valt tidsperspektiv har stor betydelse för nivån på kalkylräntan. De olika tidsperspektiv som använts vid beräkningarna utgjorts av (1) en momentan kalkylränta, (2) en kalkylränta för de fyra åren i tillsynsperioden, (3) en kalkylränta som ska vara stabil under en längre period samt (4) en kalkylränta som beräknas i efterhand. Kammarrätten tog därefter tydligt ställning för det tredje alternativet, dvs. en kalkylränta som ska vara stabil under en längre period. Kammarrätten hänvisade därvid till att det övergripande syftet med förhandsregleringen är att skapa förutsägbarhet för nätföretagen och deras kunder. Nätföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet. Vidare hänvisade kammarrätten till elmarknadsdirektivet där det anges att nödvändiga investeringar i näten ska kunna göras för att säkra nätens funktion och konstaterade att en investering i ett elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Kammarrätten ansåg att utredningen i målet gav stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs och att om kalkylräntan bestäms med ett kortsiktigt perspektiv kan intäktsramen komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna.¹³ Mot denna bakgrund ansåg kammarrätten att det 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.

¹² KI, Den långsiktiga realräntan, daterad den 29 februari 2012, s. 2. Rapporten är inlämnad som bilaga 3 till Swedegas yttrande av den 30 oktober 2015.

¹³ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 48-49.

- 58 Detta innebär att det är ett långsiktigt perspektiv i syfte att åstadkomma förutsägbarhet och stabila och långsiktiga villkor, som ska användas vid fastställandet av de parametrar som ingår i kalkylränteberäkningen. Samtliga parametrar i WACC-beräkningen ska därmed utgå från detta perspektiv.
- 59 Som förvaltningsrätten konstaterat är kammarrättens domar vägledande vid bedömningen av intäktsramarna för naturgasföretagen. Förvaltningsrätten betonar att detta framförallt gäller kammarrättens principiella uttalande om att ett långsiktigt perspektiv ska användas vid fastställandet av parametrarna i kalkylränteberäkningen. Förvaltningsrätten anser att detta är ett principiellt uttalande som har bäring även på naturgasverksamhet och för tidsperioder utöver den i de målen aktuella tillsynsperioden.
- 60 EI har tidigare argumenterat för att kammarrättens domar endast skulle ha betydelse för elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015. EI tycks dock nu ha ändrat uppfattning och anger i sitt överklagande att de delar förvaltningsrättens uppfattning att detta är ett principiellt uttalande som bör tillämpas även på naturgasverksamhet och för kommande tillsynsperioder gällande elnät.
- 61 EI menar dock att det tidsperspektiv som EI använt är ”*långsiktigt i finansiella sammanhang*”. EI gör därvid gällande att långsiktigheten enbart ligger i den underliggande tillgångens löptid och inte i egentlig mening i hur lång tidsperiod en prognos avser. Detta är inte korrekt.
- 62 EI bortser här från syftet med det långsiktiga perspektivet, att skapa stabila och långsiktiga villkor. Om beräkningen utgår från ett kortsiktigt perspektiv – oavsett löptid på den underliggande tillgången – kan kalkylräntan komma att variera kraftigt från en tillsynsperiod till en annan på grund av tillfälliga svängningar i konjunktur- eller ränteläget.¹⁴ Detta står uppenbart i strid med kravet på förutsägbarhet i regleringen och syftet att skapa stabila och långsiktiga villkor.
- 63 Innebörden av att ett avkastningskrav ska fastställas på lång sikt har även prövats inom andra rättsområden. I NJA 1990 s. 714 prövade Högsta domstolen frågan i samband med att avgäldsrentan avseende tomträtter skulle fastställas. Det HD hade att ta ställning till var vilket tidsperspektiv som skulle anläggas vid bestämmandet av avgäldsrentan. Parterna i målet var överens om att en långsiktig realränta skulle tillämpas, men var oense om vad som avsågs med en långsiktig realränta. Tomträttsinnehavarna gjorde gällande att man vid bedömningen av den långsiktiga realräntan måste överblicka en tidsrymd av 30-50 år. Markägaren, en kommun, gjorde bland annat gällande att 10 år var en i alla ekonomiska sammanhang mycket lång tidsperiod. Markägarens uppfattning i det refererade HD-fallet låg således nära det EI gör gällande i de nu aktuella målen.
- 64 HD konstaterade först att när en domstol ska bestämma skälig avgäldsrenta måste hänsyn tas till de grundläggande bestämmelserna för tomträttsinstitutet. Efter att HD redogjort för bakgrunden till tomträttsinstitutet uttalade HD följande:

”Det är mot den nu angivna allmänna bakgrunden man har att uppskatta avgäldsrentan. Man kan därmed se saken så att avgäldsrentan har funktionen att för hela den långa tid tomträttsupplåtelsen består tillförsäkra tomträttsupplåtaren i huvudsak samma avkastning av den upplåtna marken som han under samma tid skulle ha fått på grund av själva markinnehavet ifall han inte hade upplåtit tomträtt till marken. Vid den bedömning som därmed blir aktuell kan man få ledning av det avkastningskrav som marknaden uppställer för alternativa jämförbara

¹⁴ Se särskilt Swedegas yttranden daterade den 12 juni 2015 (avsnitt A.4) samt den 30 oktober 2015 (avsnitt A.2).

kapitalplaceringar. Man ställer sig alltså frågan vilken avkastning fastighetsägaren skulle ha fått, om han under motsvarande tid hade investerat det i marknaden nedlagda kapitalet på något annat sätt. Därvid kommer man in på att jämföra med den långsiktiga realräntan på den allmänna kapitalmarknaden.

Av det anförda följer emellertid också att det måste vara fråga om en jämförelse med placeringar som görs på mycket lång sikt, om möjligt placeringar som görs för ungefär lika lång tid som en tomträtsupplåtelse kan antas vara. TR:n har uttalat att tidsperspektivet inte kan betraktas som begränsat till en avgäldsperiod eller till den 'normala' innehavstiden för en fastighet. Det sakkunniga vittnet Nils-Axel Frisk uppgav i TR:n att det långsiktiga perspektivet kunde vara omkring 50 år. I anledning härav har TR:n framhållit att Frisk synes ha haft en riktig uppfattning om tidsaspekten. Dessa uttalanden stämmer väl med de förut återgivna grundläggande tankegångarna bakom tomträtsinstitutet.

Tomträtsshavarna har i HD framhållit, att när man i nationalekonomiska sammanhang talar om 'lång sikt' så anlägger man oftast ett tidsperspektiv på 30 – 50 år. I samma tidsperspektiv har domstolarna enligt tomträtsshavarnas mening tidigare betraktat den långsiktiga realräntan.

Av vad som förut anförts framgår att tomträtsshavarnas ståndpunkt i fråga om tidsperspektivet anknyter till de principer som bär upp tomträtsinstitutet. HD finner därför att ståndpunkten bör godtas.¹⁵ (våra understrykningar)

- 65 HD ansåg således att det långsiktiga tidsperspektivet som tomträtsshavarna gjorde gällande anknöt till de principer som bär upp tomträtsinstitutet. Mot den bakgrunden förklarade HD att avgäldsrentan skulle bestämmas "med ledning av den långsiktiga realräntan på den allmänna kapitalmarknaden med ett tidsperspektiv på minst 30 år".¹⁶
- 66 HD:s dom överensstämmer väl med kammarrättens principiella ställningstagande om ett långsiktigt perspektiv.
- 67 Det är även centralt att förstå att beräkningen av avkastningen på den regulatoriska kapitalbasen utgår från företagens samtliga anläggningstillgångar i denna kapitalbas, oavsett när de olika investeringarna är gjorda (se även ovan punkt 51). Den regulatoriska kalkylräntan gäller således inte bara nya investeringar utan alla investeringar, vilket ger en mycket lång tidsperiod då anläggningarna har en mycket lång livslängd. Av denna anledning är det av vikt att kalkylräntan fastställs utifrån ett långsiktigt och stabilt tidsperspektiv.
- ### 3 Riskfri ränta
- #### 3.1 Ekonomisk teori
- 68 I WACC-metoden ingår den riskfria räntan i beräkningen både vid bestämmandet av kostnaden för eget kapital och kostnaden för lånat kapital.
- 69 Med riskfri ränta menas den förväntade avkastningen från riskfria investeringar. Det finns emellertid inte några sådana investeringar eftersom varje investering medför risker. Den riskfria räntan anses vara den minsta avkastning som en investerare kan kräva. Statsobligationer utgivna av finansiellt starka länder brukar ofta betecknas som riskfria investeringar.
- 70 Enligt WACC-teori ska den riskfria räntan spegla investeringarnas tidshorisont. Bedömningen av den riskfria räntan bör därför baseras på en löptid som sammanfaller med

¹⁵ NJA 1990 s. 714, s. 8-9.

¹⁶ NJA 1990 s. 714, s. 9.

investeringens livslängd. Detta är parterna överens om. Det har även fastslagits av kammarrätten i elnätsmålen.

”Vid bestämmande av värdet på riskfri ränta har tidsperspektivet stor betydelse. Den riskfria räntan som används i WACC-metoden ska spegla investeringarnas tidshorisont. Uppskattningen bör därför baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd.”¹⁷

71 Parterna är även överens om att räntan vanligen är högre för längre löptider än för kortare löptider.¹⁸

3.2 Metodval och tillämpning

72 Vid bedömningen av lämpligt metodval för fastställande av den riskfria räntan gäller två grundläggande utgångspunkter. För det första ska ett långsiktigt perspektiv i enlighet med regleringens syfte och kammarrättens principiella uttalande i elnätsmålen användas. För det andra ska, enligt vedertagen WACC-teori, den riskfria räntan spegla investeringarnas tidshorisont, vilket framgår av ovanstående citat från kammarrätten (punkt 70). Detta utvecklas i det följande.

3.2.1 Långsiktigt perspektiv

73 Efter att ha tagit ställning för ett långsiktigt och stabilt perspektiv samt konstaterat att den riskfria räntan ska spegla investeringarnas tidshorisont fastställde kammarrätten i elnätsmålen den riskfria räntan till 4 % baserat på summan av förväntad BNP-utveckling och inflationsmål. En metod som EI själva förespråkade i sitt beslut och som elnätsföretagen inte hade någon invändning mot.

74 EI har dock sedan kammarrättens domar ändrat uppfattning och har i förvaltningsrätten argumenterat för att den s.k. BNP-metoden inte är någon bra metod. EI anser numera istället att den riskfria räntan ska beräknas utifrån 10-åriga statsobligationer med ett mer kortsiktigt perspektiv omfattande enbart de fyra åren i tillsynsperioden.

75 Swedegas, som i förvaltningsrätten valde att i huvudsak hänvisa till kammarrättens domar i elnätsmålen, anser alltså att summan av långsiktigt förväntad BNP-utveckling och inflationsmål är en vedertagen metod för att bedöma den riskfria räntan utifrån en ekonomi i jämvikt. Swedegas har därvid pekat på att det enligt omfattande ekonomisk teori finns ett samband mellan BNP-tillväxten och realräntan. Swedegas har även åberopat två experter, Daniel Frigell vid KPMG och Thore Johnsen, professor vid Norges Handelshögskola, som båda bekräftar att det är en allmänt accepterad och välkänd metod för att skatta riskfri ränta. En bedömning av den riskfria räntan utifrån den s.k. BNP-metoden kommer att reflektera en normaliserad långsiktig räntenivå och uppfyller därmed kraven på långsiktighet och stabilitet.

76 Förvaltningsrätten har dock vid sin prövning av vilken metod som ska användas för att skatta den riskfria räntan funnit att den ska bestämmas baserat på statsobligationer.

77 Som Swedegas även framfört i förvaltningsrätten finns det fler metoder för att beräkna en långsiktig och stabil riskfri ränta. I enlighet med vad som framgår av KI:s rapport (se citat ovan under punkt 53) handlar det om att uppskatta den riskfria ränta som förväntas gälla då ekonomin är i jämvikt. Denna ränta kan uppskattas på flera olika sätt eller beräknas utifrån flera olika metoder. Den kan uppskattas utifrån förväntad realränta och inflationsmål, BNP-utveckling och inflationsmål eller statsobligationer. En lämplig benämning på denna typ av

¹⁷ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 51.

¹⁸ EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 12.

metoder skulle därför vara jämviktsmetoder. Det är således fullt möjligt att basera den riskfria räntan på statsobligationer och ändå uppnå långsiktighet och stabilitet. EI:s metod, att tillämpa ett fyraårigt perspektiv, uppfyller dock inte dessa krav vilket förvaltningsrätten också konstaterar i sin dom.

- 78 När det gäller det långsiktiga perspektivet anger förvaltningsrätten att detta inte innebär att samma kalkylränta ska gälla under flera tillsynsperioder, utan att den kan komma att variera mellan olika tillsynsperioder. Förvaltningsrätten anser dock att syftet med ett långsiktigt synsätt är att kalkylräntan inte ska variera lika kraftigt som när ett mer kortsiktigt perspektiv används vid beräkningen.
- 79 För att uppnå långsiktighet och mer stabilitet måste uppskattningen sträcka sig över en längre tid än den fyraårsperiod som EI tillämpar. På så sätt undviks att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort utslag på kalkylräntan. Förvaltningsrätten har mot denna bakgrund valt att utgå från KI:s nioåriga prognos över den 10-åriga statsobligationsräntan. Förvaltningsrätten har härvid utgått från KI:s prognos från augusti 2014 (eftersom denna ligger närmast i tiden före de överklagade besluten) och fastställt den riskfria räntan till 3,83 % vilket utgör ett genomsnitt av prognosen för perioden 2015-2023. Förvaltningsrättens metod utgör således en hybrid av en jämviktsmetod och EI:s mer kortsiktiga perspektiv.
- 80 Swedegas anser att den av förvaltningsrätten tillämpade metoden har flera fördelar.
- 81 En fördel i förhållande till en jämviktsmetod är att den kan fånga upp förändringar i ekonomin på medellång sikt. Även om jämviktsmetoden inte innebär att den riskfria räntan skulle gälla för "evigt" som EI påstått, kan den uppfattas ge en alltför stabil riskfri ränta eftersom det kan vara svårt att bedöma när jämviktsläget förändras. Samtidigt kommer den av förvaltningsrätten föreslagna metoden, till skillnad mot den kortsiktiga metod som EI förespråkar, att ge mer stabila nivåer på den riskfria räntan eftersom den i högre grad kommer att inkorporera jämviktsnivåer och därmed reflektera en mer normaliserad nivå på den riskfria räntan. Den leder därmed till mindre fluktuationer i kalkylräntan från en tillsynsperiod till en annan.
- 82 En annan fördel är att metoden baseras på en generell och officiell prognos från en oberoende myndighet, KI, som bland annat har till uppgift att göra analyser och prognoser av den framtida ekonomiska utvecklingen.
- 83 Vidare publicerar KI nya prognoser varje kvartal, vilket ger en transparent, repeterbar och förutsebar metod för beräkningen av den riskfria räntan.
- 84 Baserat på ovan anser Swedegas att den av förvaltningsrätten valda metoden är lämplig för att fastställa den riskfria ränta utifrån ett långsiktigt och stabilt perspektiv utifrån syftena med regleringen. Swedegas accepterar därför metoden som sådan. I tabellen nedan framgår KI:s prognos (från augusti 2014) för vart och ett av åren 2015 – 2023.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Snitt
2,07	2,72	3,30	3,82	4,28	4,52	4,58	4,60	4,60	3,83

- 85 Ett genomsnitt av alla åren resulterar i en riskfri ränta om 3,83 procent i enlighet med förvaltningsrättens dom.
- 86 Metoden följer dock inte fullt ut vedertagen ekonomisk teori eftersom den riskfria räntan enligt WACC-teori, vilket parterna också är överens om, ska spegla investeringarnas tidshorisont. En 10-årig löptid speglar långt ifrån de nu aktuella investeringarnas

tidshorisont. En justering för löptiden behöver därför ske, vilket Swedegas utvecklar nedan i punkt 88-112.

- 87 Avslutningsvis kan noteras att EI i sitt överklagande argumenterar för vissa alternativa metoder som innebär att historisk faktiskt utfall används. Swedegas anser inte att detta är lämpliga metoder. Enligt WACC-teori ska den vägda kapitalkostnaden vara framåtblickande (se ovan punkt 50). Detta innebär att kalkylräntan inte ska baseras på vilken kapitalkostnad som ett objekt historiskt haft utan vilken bedömd kapitalkostnad objektet kommer att ha under investeringshorisonten. Det är i detta fall fullt möjligt att basera den riskfria på prognoser avseende framtida förväntat utfall. Mot den bakgrunden är det inte lämpligt att frångå vedertagen ekonomisk teori genom att istället använda historisk faktiskt utfall.

3.2.2 Löptidspremie

- 88 Som framgått ovan ska den riskfria räntan enligt vedertagen ekonomisk teori spegla investeringarnas tidshorisont, vilket innebär att den bör baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd. Investeringarna i nu aktuella mål har en ekonomisk livslängd om 50-90 år. Trots detta tillämpar förvaltningsrätten en löptid på den underliggande tillgången som långt ifrån speglar investeringarnas tidshorisont, med hänvisning till att 10-åriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan. Enligt Swedegas finns det tillgängligt och tillförlitligt underlag för att justera den riskfria räntan för den längre löptiden.
- 89 En vedertagen ekonomisk metod för att kompensera för att en ränta med kortare löptid än investeringens livslängd används som underlag för att bestämma den riskfria räntan är att tillämpa en löptidspremie. Metoden innebär att skillnaden mellan korta och långa räntor analyseras för att bestämma löptidspremiens storlek. KI har i en utredning från maj 2012 avseende den långa realräntan i ett långsiktigt perspektiv analyserat löptidspremiens storlek.¹⁹ Swedegas redogör för KI:s bedömning nedan under punkt 91-96.
- 90 Vid tidpunkten för KI:s analys fanns det begränsat underlag avseende historiska tidsserier för statsobligationer med längre löptid. Sedan KI genomförde sin analys har det gått ytterligare fyra år. Det innebär att det idag finns bättre underlag för att bedöma löptidspremien på den svenska marknaden. Mot den bakgrunden har Swedegas gett PwC i uppdrag att analysera löptidspremiens storlek på den svenska marknaden, se bilaga 1.

3.2.2.1 KI:s bedömning av löptidspremien

- 91 KI konstaterar inledningsvis i sin utredning att den långa realräntan är högre än den korta realräntan och att skillnaden, dvs. den så kallade löptidspremien, normalt stiger med löptiden men i avtagande takt. KI förklarar detta samband mellan korta och långa räntor enligt följande.

”När ekonomin är i långsiktig jämvikt överstiger normalt räntan på räntebärande tillgångar med lång löptid räntan på motsvarande tillgångar med kort löptid. Eftersom inflationen kan antas vara konstant lika med inflationsmålet i jämvikt kan detta även uttryckas som att den långa realräntan är högre än den korta realräntan. Skillnaden, det vill säga den så kallade löptidspremien, består bland annat av likviditets- och kreditriskpremier. Löptidspremien för nominella obligationer innehåller dessutom premie som är relaterad till inflationen. Löptidspremien stiger normalt med löptiden, men i avtagande takt.”²⁰

¹⁹ KI, Den långa realräntan i ett långsiktigt perspektiv, daterad den 16 maj 2012. Rapporten är inlämnad som bilaga 5 till Swedegas yttrande av den 30 oktober 2015.

²⁰ KI:s rapport, daterad den 16 maj 2012, s. 1.

- 92 Av utredningen framgår vidare att KI till grund för sin bedömning av löptidspremien har analyserat historiska statsobligationsräntor med löptid på 10 respektive 30 år i Sverige, USA, Storbritannien och Tyskland.
- 93 Vid tidpunkten för KI:s analys (maj 2012) hade den svenska 30-åriga statsobligationen varit utgiven i tre år, dvs. sedan april 2009. KI konstaterar att den genomsnittliga löptidspremien mellan den 10-åriga och 30-åriga statsobligationsräntan i Sverige under perioden april 2009 till och med april 2012, uppgått till 0,5 %. För övriga länder, USA, Tyskland och Storbritannien, hade löptidspremien för samma period uppgått till mellan 0,7-1,0 %.
- 94 KI analyserar även för längre tidsserier på 30-åriga statsobligationer, i den utsträckning det finns tillgängligt underlag på de olika marknaderna, och kan bland annat konstatera att den genomsnittliga löptidspremien på den amerikanska marknaden under perioden 1980-2011 uppgått till 0,3 %. Av de analyser som KI utfört, på såväl den svenska som internationella marknaden, framgår således tydligt att det finns en löptidspremie.
- 95 När det gäller storleken på den svenska löptidspremien uttalar KI vid denna tidpunkt att den 10-åriga räntan under de senaste åren rimligen påverkats mer än den 30-åriga räntan av förväntningar om låga räntor de närmaste åren och att detta talade för att den långsiktiga skillnaden mellan 10- och 30-åriga räntor är mindre än 0,5 procentenheter. Mot den bakgrunden bedömde KI att ett rimligt intervall för skillnaden mellan räntorna på en 30-årig och 10-årig statsobligation är 0,2-0,4 %.
- 96 Sammanfattningsvis framgår det av KI:s utredning att det finns en löptidspremie och att den, utifrån KI:s försiktiga antagande vid den aktuella tidpunkten, kunde uppskattas till 0,2-0,4 %.

3.2.2.2 Löptidspremie på den svenska marknaden

- 97 Sedan KI genomförde sin utredning har det gått ytterligare fyra år. Den svenska 30-åriga statsobligationen har således nu varit utgiven i sju år, till skillnad mot tre år vid tidpunkten för KI:s beslut. Det innebär att det idag finns bättre underlag för att bedöma löptidspremien på den svenska marknaden. Mot den bakgrunden har PwC gjort en fördjupad analys av löptidspremien utifrån nu tillgängligt underlag.
- 98 I sin utredning har PwC i ett första steg analyserat huruvida det finns en löptidspremie på den svenska marknaden. PwC har därvid analyserat ränteutvecklingen för svenska riskfria räntor med löptider mellan 3 månader till 30 år under den period, mars 2009-april 2016, som den svenska 30-åriga statsobligationen varit utgiven. Precis som KI konstaterade i sin utredning 2012 framgår det även av PwC:s analys att statsobligationer med längre löptid normalt har en högre ränta än statsobligationer med kortare löptid. Av analysen kan det således konstateras att det för statsobligationer finns en löptidspremie på den svenska marknaden.
- 99 I nästa steg analyserar PwC storleken på löptidspremien. Analysen genomförs genom att jämföra ränteutvecklingen för den 30-åriga statsobligationen med den 10-åriga statsobligationen. Av analysen kan konstateras att den 30-åriga statsobligationen under perioden mars 2009-april 2016 i genomsnitt haft en 0,67 % högre ränta än en 10-årig statsobligation. Om analysen begränsas till tidpunkten för EI:s beslut, dvs. oktober 2014, kan konstateras att den 30-åriga statsobligationen under perioden mars 2009-oktober 2014 i genomsnitt haft en 0,62 % högre ränta än en 10-årig statsobligation. PwC:s utredning visar således att löptidspremien uppgår till åtminstone 0,6 %.

3.2.2.3 Den svenska 30-åriga statsobligationen är lämplig att använda som underlag

100 Förvaltningsrätten anger att svenska statsobligationer med längre löptid än 10 år har låg likviditet på grund av bristande handelsvolym och att det inte är lämpligt att använda svenska statsobligationer med svag likviditet.

101 Att den svenska 30-åriga statsobligationen skulle ha svag likviditet stämmer inte. Av PwC:s utlåtande framgår att handeln med den svenska 30-åriga statsobligationen är så pass betydande att likviditeten är fullgod. I tabellen nedan visas den genomsnittliga omsättningen per dag i statsobligationer med olika löptid.²¹

Slutdatum	Löptid (år)	perioden)
2022-06-01	10	1 601 478 934
2023-11-13	10	1 643 803 594
2025-05-12	10	1 828 521 336
2026-11-12	10	1 233 968 234
2032-06-01	20	55 284 561
2039-03-30	30	237 489 350
Genomsnitt total		1 100 091 001

102 Av tabellen framgår att den 30-åriga statsobligationen sedan den gavs ut i mars 2009 har haft en daglig omsättning på i genomsnitt 237 MSEK. Att handelsvolymen för de fyra utgivna 10-åriga statsobligationerna är högre innebär inte att den 30-åriga statsobligationen inte skulle vara tillräckligt likvid.

103 PwC har även jämfört korrelationen i ränteutveckling mellan den 30-åriga statsobligationen och statsobligationer med kortare löptid och har kunnat konstatera att den är hög. Den höga korrelationen i ränteutveckling mellan den 30-åriga statsobligationen och statsobligationer med 5, 7 och 10 års löptid ger en tydlig indikation på att det är samma faktorer som påverkar ränteutvecklingen för dessa statsobligationer och att den 30-åriga statsobligationen därmed handlas i tillräcklig utsträckning.

104 Den utredning som PwC gjort ger således klart stöd för att likviditeten i den 30-åriga statsobligation är fullt tillräcklig för att utgöra underlag för bedömning av löptidspremien.

105 Även Finansinspektionen (FI) konstaterar i en nyligen utgiven rapport från den 10 mars 2016 "Tillsynen över den svenska värdepappersmarknaden" att samtliga utestående statsobligationer är likvida, bilaga 2. I rapporten har FI analyserat handeln i svenska obligationer för att få en uppfattning om effekterna av det s.k. Mifid-regelverket på den svenska obligationsmarknaden. Syftet har varit att se hur stor del av de svenska obligationerna som kan betraktas som likvida. Av de undersökta obligationerna konstaterar FI att samtliga utestående statsobligationer är likvida.²²

106 Det är vidare centralt att förstå att det är en regulatorisk kalkylränta som ska fastställas. Förvaltningsrätten har bland annat hänvisat till att EY angett att den 10-åriga statsobligationsräntan är den dominerande löptiden när marknadsaktörer ska fastställa den riskfria räntan vid exempelvis företagsförvärv. För investeringar med långa livslängder som finansieras med kortare löptider tillkommer en refinansieringsrisk. Men en riskfri investering måste även vara fri från refinansieringsrisken. Genom att använda statsobligationer med löptider som motsvarar anläggningarnas livslängd eller att använda löptidspremier fås riskfria räntor som beaktar refinansieringsrisken. Att det är vanligt bland praktiker att använda en 10-årig riskfri ränta vid uppskattning av WACC i värderingssammanhang är

²¹ PwC:s utlåtande, daterat den 19 maj 2016, s. 10.

²² FI, Tillsynen över den svenska värdepappersmarknaden, Dnr 16-569, daterad den 10 mars 2016, s. 18-19 (se även s. 8-9).

dock inte ett argument för att frånga vedertagen ekonomisk teori vid fastställande av den regulatoriska kalkylräntan. Den regulatoriska WACC:en har en avgörande betydelse och avvikelser från en korrekt metod bör undvikas. Det saknas därför skäl att inte tillämpa den 30-åriga statsobligationen för att justera för den längre löptiden.

3.2.2.4 Löptidspremie på den internationella marknaden

- 107 EI har framfört, vilket förvaltningsrätten instämmer i, att det inte är lämpligt att använda utländska statsobligationer. Swedegas anser att utgångspunkten bör vara att bedöma löptidspremien utifrån svenska statsobligationer. Detta innebär dock inte att det inte skulle vara lämpligt att även jämföra med utländska statsobligationer. När KI gjorde sin analys av löptidspremien jämförde KI med marknaden i Storbritannien, Tyskland och USA (se ovan punkt 92-94). Det framstår därför som både relevant och lämpligt med en internationell jämförelse på dessa marknader. Det kan även noteras att EI själva tillämpar tyska statsobligationer vid bedömningen av kreditriskpremien. Det är svårt att förstå varför det skulle vara lämpligt att använda utländska statsobligationer vid bedömningen av kreditriskpremien men inte vid bedömningen av den riskfria räntan.
- 108 PwC har, på samma sätt som KI, även jämfört den svenska löptidspremien med löptidspremien i Storbritannien, Tyskland och USA.
- 109 Av PwC:s analys framgår att löptidspremien i samtliga länder legat relativt lika under perioden mars 2009-april 2016. Den genomsnittliga löptidspremien har under denna period uppgått till 0,82 % i Storbritannien, 0,74 % i Tyskland och 0,95 % i USA. Sett över samtliga länder, inklusive Sverige, uppgår den genomsnittliga löptidspremien till ca 0,8 %. PwC har även analyserat den internationella löptidspremien för så lång tid tillbaka som data finns tillgänglig för respektive land och har även då kunnat konstatera att det finns en löptidspremie. PwC:s analys över en sådan längre tidsperiod visar att den genomsnittliga löptidspremien uppgår till 0,46 %.²³

3.3 Slutsats

- 110 På det sätt som förvaltningsrätten funnit och som redogjorts för ovan är det en lämplig metod att använda KI:s nioåriga prognos över den 10-åriga statsobligationsräntan för att beräkna en långsiktig riskfri ränta. Om prognosen från augusti 2014 används – den prognos som ligger närmast i tiden före det överklagade beslutet – resulterar det i en riskfri ränta om 3,83 % (baserat på ett genomsnitt under åren 2015-2023) i enlighet med förvaltningsrättens dom.
- 111 Därutöver ska, i enlighet med vedertagen ekonomisk teori, en löptidspremie tillämpas för att kompensera för att en ränta med kortare löptid än investeringens livslängd används som underlag för att bestämma den riskfria räntan. KI har 2012 bedömt löptidspremien utifrån ett försiktigt antagande vid den aktuella tidpunkten till 0,2 – 0,4 %, med ett mittvärde på 0,3 %. PwC har, baserat på mer tillgängligt underlag än vad som fanns vid tidpunkten för KI:s utredning, bedömt att löptidspremien uppgår till åtminstone 0,6 %. Av PwC:s utredning framgår att löptidspremien under den analyserade perioden aldrig varit lägre än 0,3 %.
- 112 Befintlig utredning ger stöd för en löptidspremie om 0,6 % och även vid en mycket försiktig bedömning bör den uppgå till i vart fall 0,3 %. Det rimliga intervallet borde därför vara 0,3-0,6 %.

²³ Se PwC:s utlåtande, daterat den 19 maj 2016, s. 11-12.

4 Marknadsriskpremie

4.1 Ekonomisk teori

113 Marknadsriskpremien utgör den extra avkastning utöver den riskfria räntan som en investerare kräver för att investera i en väldiversifierad aktieportfölj. Marknadsriskpremien skattas vanligen genom studier av historiska tidsserier för olika värdepapper, studier av nuvarande marknadsdata för härledning av en framåtblickande riskpremie eller genom enkätundersökningar bland marknadsaktörer.

4.2 Metodval och tillämpning

114 EI har i sitt beslut fastställt marknadsriskpremien till 5 % utifrån EY:s rapport. Swedegas valde i förvaltningsrätten att tillämpa den marknadsriskpremie om 4,735 % som kammarrätten använde i elnätsmålen.

115 EI har bland annat invänt att det inte är lämpligt att använda den marknadsriskpremie som kammarrätten använde i elnätsmålen, eftersom denna baseras på ett genomsnitt av två konsultrapporters värden. Förvaltningsrätten delar EI:s uppfattning och finner inte heller i övrigt skäl att frångå den av EI fastställda marknadsriskpremien om 5 %.

116 Utifrån att domstolen ska fastställa en långsiktig och hållbar metod för beräkningen av de olika parametrarna instämmer Swedegas i att det inte är lämpligt att basera marknadsriskpremien på ett genomsnitt av två konsultrapporter.

117 Marknadsriskpremien ska liksom övriga parametrar i WACC-metoden fastställas utifrån ett långsiktigt perspektiv.

118 EY har i sin rapport ingående analyserat marknadsriskpremien och bedömt att marknadsriskpremien på den svenska marknaden i ett normalt marknadsläge kan uppskattas till 5 %. EY anger att de främst stöder sig på Dimsons justerade riskpremiestudie och det långsiktiga genomsnittet i PwC:s årliga studier.²⁴

119 Som framgår av EY:s rapport innebär Dimsons studie att en förväntad marknadsriskpremie härleds genom att analysera historiska riskpremier under åren 1900-2001, som sedan justeras för faktorer som inte förväntas återkomma. EY konstaterar därvid att den svenska riskpremien beräknades till 7,1 % och bedömer att en justering kan ske med -2,1 %, vilket innebär att en svensk justerad marknadsriskpremie uppgår till 5,0 %.

120 EY redogör även i rapporten för PwC:s enkät som genomförs varje år bland svenska marknadsaktörer och konstaterar att mellan åren 1998 och 2014 har en genomsnittlig marknadsriskpremie varierat mellan 3,5 och 6 % med ett snitt på 4,7 %.

121 Av de studier som ligger till grund för EY:s bedömning av marknadsriskpremien är det tydligt att EY bedömt premien utifrån ett långsiktigt perspektiv. Mot bakgrund av att kalkylräntan ska fastställas utifrån ett långsiktigt perspektiv anser Swedegas att EY:s samlade bedömning utifrån de refererade studierna utgör en lämplig metod för att fastställa marknadsriskpremien. Det saknas därför skäl att ändra nivån, vilket innebär att en marknadsriskpremie om 5 % ska tillämpas.

122 EI argumenterar dock i sitt överklagande för att det finns ett ”avgörande samband” mellan marknadsriskpremien och den riskfria räntan som innebär att om den riskfria räntan höjs ska det medföra en sänkning av marknadsriskpremien. EI gör därvid gällande att förvaltningsrättens justering av den riskfria räntan från 3,33 % till 3,83 % medför att marknadsriskpremien ska justeras ned i motsvarande mån, från 5,0 % till 4,5 %, så att

²⁴ EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 17.

summan av dessa parametrar blir densamma, dvs. 8,33 %. Som stöd för detta åberopar EI följande formel.

$$\text{MRP} = \text{rm} - \text{rf}, \text{ där}$$

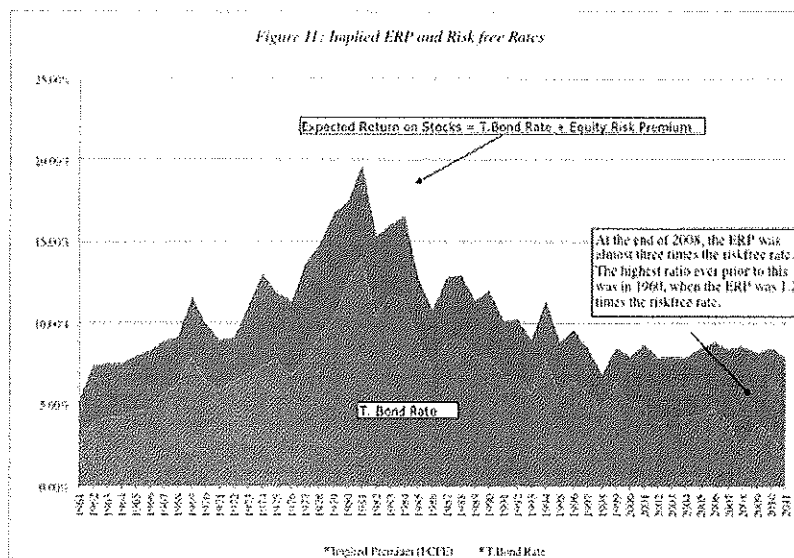
MRP = Marknadsriskpremie

rm = aktiemarknadens förväntade avkastning

rf = riskfri ränta

- 123 Det är i och för sig matematiskt korrekt att marknadsriskpremien (MRP) enligt formeln definieras som differensen mellan aktiemarknadens förväntade avkastning (rm) och den riskfria räntan (rf). Detta betyder – rent matematiskt – och som EI anger i sitt överklagande, att vid en **given** rm gäller att en justering av rf även måste innebära en justering av MRP. EI:s resonemang är dock kraftigt förenklat och dessutom förfelat.
- 124 För det första kan konstateras att hela resonemanget förutsätter att rm om 8,33 % är **given**. Det finns dock inget underlag för EI:s påstående att rm skulle vara just 8,33 %. Det enda underlag som EI baserar sitt påstående på är EY:s rapport. EY har dock bedömt den riskfria räntan och marknadsriskpremien var för sig och sedan summerat dessa till 8,33 %. EY har därvid fastställt den riskfria räntan utifrån ett felaktigt kortsiktigt perspektiv, vilket har lett till att den riskfria räntan är för låg, medan marknadsriskpremien har bedömts utifrån ett långsiktigt perspektiv. Om bägge dessa parametrar istället bedöms konsekvent, utifrån ett långsiktigt perspektiv, innebär det att den riskfria räntan ska höjas medan marknadsriskpremien ska kvarstå på den av EY bedömda nivån. Det finns därför ingen grund för att sänka marknadsriskpremien bara för att den riskfria räntan höjs. Inte heller en tillämpning av en löptidspremie medför att marknadsriskpremien ska sänkas. Som PwC anger i sitt utlåtande kan en normaliserad marknadsriskpremie om 5 % alljämt användas även vid tillämpning av en löptidspremie.
- 125 För det andra finns det inte ett sådant avgörande samband mellan parametrarna som EI tycks göra gällande. Även om det råder ett visst samband mellan parametrarna på så sätt att en hög riskfri ränta kan motivera en låg marknadsriskpremie och att en låg riskfri ränta kan motivera en hög marknadsriskpremie innebär inte detta att sambandet är absolut och att summan, dvs. den totala marknadsavkastningen, skulle vara konstant.
- 126 Som framgår av PwC:s utlåtande har under vissa perioder både den riskfria räntan och marknadsriskpremien varit sjunkande eller stigande, och under andra perioder har de två parametrarna gått åt motsatt håll. Det går därför inte att på det sätt EI påstår dra slutsatsen att om den riskfria räntan justeras så ska marknadsriskpremien per automatik justeras i motsvarande mån.²⁵
- 127 Att det inte föreligger något sådant absolut samband framgår även tydligt av historiska siffror avseende avkastningen på den amerikanska aktiemarknaden. I en studie av Aswath Damodaran, en erkänd auktoritet på området, framgår att marknadsavkastningen varierat över tid. I diagrammet nedan utgör det röda fältet marknadsriskpremien och det blåa fältet riskfri ränta.

²⁵ PwC:s utlåtande, daterat den 19 maj 2016, s. 13.



- 128 EI själva tillämpar inte heller någon konstant nivå på den totala marknadsavkastningen. EI har i sina beslut avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2016-2019 tillämpat en nivå om 8,6 %. Någon konstant nivå på marknadsavkastningen tycks således inte EI själva anse att det är.
- 129 Inte heller EI:s konsult, EY, tycks anse att det föreligger ett sådant avgörande samband mellan parametrarna innebärande att den förväntade totala avkastningen skulle vara konstant. Inför EI:s beslut avseende elnätsföretagens intäktsramar för 2016-2019 har EY bedömt den riskfria räntan och marknadsriskpremien för vart och ett av åren under tillsynsperioden och kommit fram till olika nivåer för varje år (från 8,00 % till 8,80 %), se EY:s rapport, daterad den 14 april 2015, [bilaga 3](#).
- 130 För det tredje så borde, om någon justering ska ske utifrån hur den riskfria räntan beräknats, en sådan justering snarare innebära att marknadsriskpremien ska höjas. Den riskfria räntan har beräknats utifrån en prognos på nio år innebärande att mer normaliserade värden beaktas under de senare åren i prognosperioden. Om marknadsriskpremien, metodmässigt, ska bedömas i konsekvens med den riskfria räntan bör även den fastställas utifrån en sådan nioårig prognos. Av PwC:s marknadsriskstudie framgår att den förväntade marknadsriskpremien bedömts uppgå till 6,8 % för år 2015. I EY:s rapport som ligger till grund för EI:s beslut avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2016-2019 har EY prognostiserat marknadsriskpremien för vart och ett av åren i tillsynsperioden.²⁶ EY anger därvid bland annat att de för 2019 antar att marknadsriskpremien uppgår till 5 % i linje med EY:s antagna återgång till ett normalare ränteläge.²⁷ Med användande av de prognoser som framgår av PwC:s studie och EY:s rapport för elnätsföretagen samt därefter med beaktande av EY:s antagande om ett normalare ränteläge för åren 2019-2023 erhålls en genomsnittlig marknadsriskpremie om 5,45 %.

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Snitt
6,8	6,5	5,5	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,45

²⁶ EY, WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016-2019, daterad den 14 april 2015, s. 15.

²⁷ EY:s rapport, daterad den 14 april 2015, s. 15.

131 Om motsvarande metod tillämpas för bedömning av marknadsriskpremien som för den riskfria räntan, dvs. utifrån en nioårig prognos, skulle det således innebära en högre marknadsriskpremie.

4.3 Slutsats

132 EY har genom en ingående analys bedömt ett långsiktigt värde på marknadsriskpremien till 5,0 % som också förvaltningsrätten tillämpar i sin dom. Med hänsyn till att kalkylräntan ska fastställas utifrån ett långsiktigt perspektiv saknas skäl att ändra detta värde. Om någon justering av marknadsriskpremien ändå ska ske, ska den snarare höjas utifrån en tillämpning av samma beräkningsmetod som för den riskfria räntan, dvs. utifrån en prognos för de kommande nio åren.

5 Särskild riskpremie

5.1 Ekonomisk teori

133 Den särskilda riskpremien används för att fånga upp s.k. icke-systematiska risker och andra företagsspecifika risker och utgör ett tillägg till avkastningen på eget kapital utöver det som uppskattningen av betavärdet ger. Det handlar således om och i vilken utsträckning olika företagsspecifika osäkerheter ska beaktas.

5.2 Metodval och tillämpning

134 Som förvaltningsrätten konstaterar är parterna överens om att de svenska naturgasföretagen utsätts för vissa risker som motiverar ett särskilt riskpremietillägg. Parterna är dock oense om hur stort tillägget ska vara. EI har i sitt beslut fastställt den särskilda riskpremien till 1,5 % utifrån EY:s rapport. Swedegas anser att den ska vara i vart fall 2 % och har till stöd för detta åberopat expertutlåtanden från Daniel Frigell vid KPMG och Thore Johnsen.

5.2.1 Utgångspunkter

135 Förvaltningsrätten anger att den särskilda riskpremien ska fastställas i relation till jämförelsebolagen. Premien ska kompensera för sådana risker som svenska naturgasföretag utsätts för men som inte är aktuella hos jämförelsebolagen. Det faktum att naturgasföretagen är utsatta för högre risker än elnätsföretagen ska därför, enligt förvaltningsrätten, inte i sig påverka bedömningen av den särskilda riskpremien.

136 Swedegas delar i huvudsak förvaltningsrättens uppfattning. Det är riktigt att den särskilda riskpremien för naturgasföretagen ska beakta icke-systematiska risker samt andra företagsspecifika risker som inte finns hos jämförelsebolagen. Det ska noteras att även om det inte skulle föreligga någon skillnad mellan jämförelsebolagen och naturgasföretagen kan det vara motiverat med en särskild riskpremie. Även jämförelsebolagen kan ha icke-systematiska risker samt andra företagsspecifika risker som inte fångas upp av betavärdet och som motiverar en särskild riskpremie. En sådan särskild riskpremie ska då naturligtvis också tillämpas för naturgasföretagen.

137 Förvaltningsrätten tycks tro att Swedegas gör gällande att en jämförelse av den särskilda riskpremien ska ske direkt mellan elnätsföretagen och naturgasföretagen. Det är inte det som Swedegas gör gällande. Swedegas menar däremot att det är viktigt att samma riskfaktorer beaktas för såväl elnätsföretagen som naturgasföretagen, även om bedömningen av den särskilda riskpremien sker i relation till respektive jämförelsebolag. Detta är särskilt viktigt i och med att el och gas utgör konkurrerande energilag.

138 Själva grunden för att tillämpa vedertagen ekonomisk metod vid beräkning av kalkylräntan är att möjliggöra den "nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ" (se ovan punkt 30). Det följer av finansiell teori att investerare allokerar kapital baserat på tillgångarnas relativa risk och avkastning. Detta har tidigare utvecklats av KPMG i ett utlåtande i förvaltningsrätten.

*"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 risknivå 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."*²⁸

139 Av ovanstående följer att det är viktigt att bedömningen av den särskilda riskpremien sker konsekvent för elnätsföretag och naturgasföretag, särskilt som tillsynen ska bedrivas på likartat sätt och efter likartade principer i syfte att bidra till en ökad förutsägbarhet. Om vissa risker vid bedömningen av den särskilda riskpremien för elnätsföretagen har beaktats ska dessa risker, om de även gör sig gällande för naturgasföretagen, beaktas vid bedömningen av den särskilda riskpremien för naturgasföretagen.

5.2.2 Regulatorisk risk

140 I elnätsmålen fann kammarrätten med hänvisning till framförallt de regulatoriska riskerna, att det var rimligt att använda en särskild riskpremie om 1 % för elnätsföretagen.²⁹

141 Denna risk har EI inte beaktat vid bedömningen av den särskilda riskpremien för naturgasföretagen trots att de regulatoriska riskerna är minst lika gällande för naturgasföretagen (sett i relation till de för naturgasföretagen relevanta jämförelsebolagen).

142 Ett tydligt exempel på den regulatoriska risken är det plötsliga metodbyte från real annuitet (RA-metoden) till real linjär (RL-metoden) för beräkning av kapitalkostnaderna som genomfördes i och med kapitalbasförordningen. Swedegas har i sin ansökan om intäktsram avseende transmission redogjort för vilka konsekvenser detta metodbyte medfört.

143 Som angavs i ansökan infördes 2005 en ny tillsynsmodell för naturgasföretagen i samband med genomförandet av det andra gasmarknadsdirektivet som innebar att EI i förväg skulle godkänna de metoder som tarifferna baserades på och att intäkternas skälighet därefter skulle kontrolleras i efterhand. Swedegas, liksom samtliga övriga naturgasföretag, ansökte om metodgodkännande och EI meddelade 2005 beslut innebärande att RA-metoden godkändes.

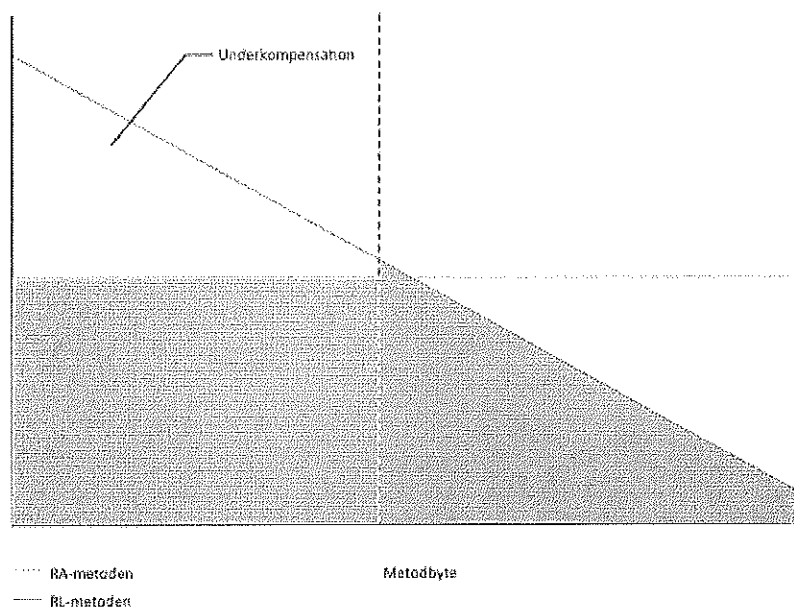
144 EI har därefter i sin tillsyn och granskning av tarifferna genomgående tillämpat RA-metoden och i ett flertal skrifter sedan 2008 har EI varit tydlig med sin uppfattning om att RA-metoden är den mest lämpliga metoden för naturgasmarknaden. I rapporten "Tillsynsmetod för överföring och lagring av naturgas i Sverige (R2008:16)" framgår att EI beslutat att tillämpa en RA-metod och att metodvalet syftade till "[a]tt skapa en långsiktigt hållbar reglering för en effektiv naturgasmarknad".³⁰ I nämnda rapport framgår också att metodvalet skedde efter noggranna överväganden, ett flertal utredningar och i samråd med branschens aktörer.

²⁸ KPMG, Kommentarer till Energimarknadsinspektionen inlägga i förvaltningsrätten avseende kalkylränta för Swedegas, daterad den 11 juni 2015 (KPMG IV), s. 28. Utlåtandet är inlämnat som bilaga 1 till Swedegas yttrande daterat den 12 juni 2015.

²⁹ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 54.

³⁰ EI R2008:16, Tillsynsmetod för överföring och lagring av naturgas i Sverige, december 2008, s. 3. Rapporten är inlämnad som bilaga 5 till EI:s yttrande daterat den 13 april 2015.

- 145 Trots detta valde regeringen att meddela kapitalbasförordningen som trädde i kraft den 1 mars 2014 och som innebar ett byte till RL-metoden. Innan förslaget till kapitalbasförordningen hade det inte funnits någon indikation på att regeringen skulle införa RL-metoden. Tvärtom, var den vid tidpunkten gällande metoden, RA-metoden, ett resultat av ett flerårigt arbete som skett i transparens och med bred representation i syfte att åstadkomma en samsyn och långsiktighet i regleringen.
- 146 För naturgasföretagen medför metodbytet allvarliga konsekvenser. Naturgasföretagen verkar i en bransch med stora initiala investeringar och lång investeringshorisont. Fördelningen av kapitalkostnaden över tiden är därför en central fråga för berörda företags investeringsplanering och avgörande för att erhålla en rimlig avkastning. RA-metoden har legat till grund för naturgasföretagens strategiska planering och hur de genomfört sina investeringar.
- 147 Både RA-metoden och RL-metoden är kostnadsneutrala över en investerings livslängd i den bemärkelsen att nuvärdet av kapitalkostnaden motsvarar investeringskostnaden för båda metoderna förutsatt att de tillämpas konsekvent över hela investeringens livslängd. Den totala kapitalkostnaden sett över en anläggnings ekonomiska livslängd är således lika stor oavsett om den fördelas linjärt över tiden (RL-metod) eller genom en s.k. annuitetsmetod (RA-metod).
- 148 Fördelningen av ersättning för kapitalkostnader över tiden skiljer sig dock väsentligt åt mellan de två metoderna. Ett byte av metod från RA till RL innebär därför att full kostnadstäckning och en rimlig avkastning för investeringar som genomförts före införandet av RL-metod inte erhålls.
- 149 I figuren nedan illustreras kapitalkostnadsprofilen för de två metoderna och de konsekvenser som ett byte från RA-metod till RL-metod innebär för befintliga tillgångar.



- 150 Figuren illustrerar (förenklat) den förlust som drabbar naturgasföretagen om de inte tidigare kunnat tillgodogöra sig de högre initiala nivåerna som RL-metoden ger. Konsekvensen är en kraftig förmögenhetsöverföring från naturgasföretagen till kunderna och att en rimlig avkastning inte kommer att erhållas under investeringens ekonomiska livslängd.

- 151 För Swedegas del innebär metodbytet att bolaget under hela den ekonomiska livslängden för anläggningarna erhåller intäkter som understiger vad som krävs för att erhålla en rimlig avkastning med i vart fall 2,3 miljarder kronor jämte ränta.³¹
- 152 Den regulatoriska risken är således påtaglig och metodbytet i sig motiverar en särskild riskpremie. Det kan här noteras att EI själva i samband med att byte av metod från RA till RL genomfördes för elnätsföretagen inför tillsynsperioden 2016-2019 anger att detta bör beaktas i den särskilda riskpremien. EI tog på uppdrag av regeringen fram en rapport, EIR 2014:09 ("Bättre och tydligare reglering av elnätsföretagens intäktsramar"). I rapporten förordar EI ett metodbyte från real annuitet till real linjär metod. I sista stycket på sidan 8 anges "Metodbyten får vidare också anses ingå i den regulatoriska risk som avses täckas av risktillägg i kalkylräntan när företagens avkastning beräknas."
- 153 Ett huvudmotiv för förhandsregleringen var att skapa förutsägbarhet för företag och kunder genom att intäktsramar skulle fastställas i förväg. Metodbytet och rättsprocesser i pågående tillsynsperiod är dock exempel på bristande förutsägbarhet. Dessa exempel visar att reglerrisken till sin karaktär är asymmetrisk och motiverar en särskild riskpremie.
- 154 Enbart baserat på de regulatoriska riskerna bör således en särskild riskpremie tillämpas även för de svenska naturgasföretagen. Att de regulatoriska riskerna på den svenska marknaden är betydande framgår tydligt av ovanstående metodbyte. I elnätsmålen fann kammarrätten med hänvisning till framförallt de regulatoriska riskerna, att det var rimligt att använda en särskild riskpremie om 1 % för elnätsföretagen. Denna bedömning gjorde kammarrätten innan de kände till att det också skulle ske ett metodbyte, vilket visar att de regulatoriska riskerna är betydande.
- 5.2.3 *Specifika risker för naturgasföretagen*
- 155 Utöver de regulatoriska risker som gör sig gällande för såväl elnätsföretagen som naturgasföretagen finns det ett antal riskfaktorer som är specifika för de svenska naturgasföretagen (sett i relation till de för naturgasföretagen relevanta jämförelsebolagen), dvs. risker som de svenska elnätsföretagen inte har (sett i relation till de för elnätsföretagen relevanta jämförelsebolagen).
- 156 Dessa specifika risker, som inte är oväsentliga, motiverar ett ytterligare pålägg på riskpremien. Det kan här noteras att EY till grund för sin bedömning av den särskilda riskpremien hänvisar till just dessa specifika risker och anser att de motiverar en riskpremie om 1,5 %. De riskfaktorer som EY hänvisar till i sin rapport är (i) politisk risk, (ii) beroende av ett fåtal kunder och (iii) det svenska gasnätets struktur.³²
- 157 Politisk risk. EY konstaterar att Sveriges naturgaskonsumtion endast utgör 2-3 % av den totala energikonsumtionen, alltså lägst i hela EU och långt under genomsnittet på 25 %. EY bedömer att Sveriges låga beroende av naturgas utgör en källa till politisk risk, då potentiella politiska beslut som missgynnar naturgas som energislag endast skulle medföra en marginell påverkan på det totala energiutbudet. EY konstaterar att detta inte är fallet i länder där naturgasen är en av de viktigaste energikällorna. I dessa länder kan sannolikt inte naturgasanvändningen elimineras utan att detta skulle medföra kännbara konsekvenser för samhället.
- 158 Beroende av ett fåtal kunder. EY konstaterar att användarna av naturgas i Sverige är koncentrerade till ett fåtal företag där ca 30 kunder står för omkring 80 % av gaskonsumtionen. Bortfall av enstaka kunder kan därför medföra betydande intäktsbortfall

³¹ Se Swedegas ansökan om intäktsram avseende transmission, bilaga 1, avsnitt B.4.

³² EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 17-19.

som på grund av konkurrens från andra bränslen inte med säkerhet kan kompenseras på kort sikt genom prishöjningar.

- 159 Det svenska gasnätets struktur. EY konstaterar att det centraleuropeiska gasnätet är väl sammankopplat och det finns i de flesta fall ett flertal alternativa tillfartsvägar till respektive lands transmissionsnät. Tillförseln av det svenska nätet sker emellertid uteslutande från Danmark genom gasledningen under Öresund, vilket medför en högre risk för störningar i gasförsörjningen. Det svenska gasnätets struktur i förhållande till jämförelsebolagen ser helt annorlunda ut.
- 160 Ovanstående risker är väsentliga risker. EY har i sin rapport bedömt att framförallt dessa specifika risker motiverar en särskild riskpremie om 1,5 % för svensk gasnätsverksamhet.

5.2.4 Småbolagspremie

- 161 En ytterligare risk som EY väljer att inte beakta är att de svenska naturgasföretagen är betydligt mindre än jämförelsebolagen. EI konstaterar själva att majoriteten av de svenska gasnätsföretagen är väsentligt mindre än jämförelsebolagen, som utgörs av börsnoterade bolag. EY konstaterar också att praktiker – däribland EY själva – ofta applicerar en s.k. småbolagspremie inom företagsvärdering. EY menar dock att det inte bör beaktas eftersom det handlar om en regulatorisk WACC och att det vore orimligt att små bolag skulle få en högre intäktsram än stora bolag.
- 162 Swedegas delar uppfattningen att det handlar om en regulatorisk WACC. EY:s slutsats när det gäller småbolagspremien kan dock likväl ifrågasättas. Regleringen innebär att alla reglerade bolag får samma WACC. En rimlig utgångspunkt bör då vara att utgå från ett representativt bolag på den reglerade marknaden vid bedömningen av småbolagspremien. För naturgasmarknaden saknar dock denna fråga betydelse. Naturgasmarknaden utgör en sådan liten del av den totala energimarknaden i Sverige (ca 2 %), vilket innebär att även om hela den svenska gasmarknaden skulle bedrivas av ett enda bolag skulle ändå en småbolagspremie vara motiverad vid en jämförelse med de noterade jämförelsebolagen som är enormt mycket större än de svenska naturgasföretagen.
- 163 EY anger även som skäl till att inte tillämpa en småbolagspremie att de redan inom ramen för de specifika riskerna har beaktat vad de bedömer som den viktigaste faktorn för en småbolagspremie, nämligen beroendet av ett fåtal kunder. Det är dock betydligt fler faktorer som motiverar en småbolagspremie och som EY väljer att inte beakta. Detta trots att EY själva i sin rapport har pekat på dessa faktorer, t.ex. *”kund- eller nyckelpersonsberoende, sämre ledning och ägarstyrning, sämre likviditet i handeln med aktier, sämre genomlysning av analytiker, etc.”*³³
- 164 De faktorer som EY väljer att inte beakta är inte oväsentliga. Exempelvis utgör enbart illikviditetsrisken en sådan väsentlig faktor. I förhållande till jämförelsebolagen som är noterade och där en ägare snabbt och enkelt kan avyttra sina aktier är illikviditetsrisken uppenbar för de onoterade svenska naturgasföretagen eftersom en avyttring av aktier i de svenska naturgasföretagen kräver en lång och kostsam process. Ägande av svenska naturgasföretag kan i detta sammanhang långt ifrån jämföras med aktieinnehav i de noterade jämförelsebolagen.
- 165 Därtill kan noteras att EY är ensamma om att inte tillämpa en småbolagspremie. Samtliga övriga experter, dvs. Montell & Partners, Grant Thornton, KPMG och Thore Johnsen har ansett att en småbolagspremie bör tillämpas. PwC genomför årligen en studie över småbolagspremien. I enlighet med den studie som genomfördes 2014 skulle en

³³ EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 18.

storleksrelaterad riskpremie om 0,4-2,2 % vara motiverad för de svenska naturgasföretagen.³⁴

5.2.5 Sammanfattning

166 EI har framförallt beaktat vissa specifika risker för naturgasföretagen, vilka de ansett motiverar en särskild riskpremie om 1,5 %. För en konsekvent tillämpning med elnätsföretagen ska dock även regulatoriska risker beaktas. I elnätsmålen motiverade framförallt de regulatoriska riskerna en särskild riskpremie om 1 %. Därefter har det skett ett metodbyte på både el- och gasmarknaden som visar att de regulatoriska riskerna är betydande. Därutöver ska noteras att EI inte har tillämpat någon småbolagspremie trots att det enligt vad som anförts ovan är motiverat.

5.3 Slutsats

167 Av vad som utvecklats ovan framgår att EI har gjort fel då de inte har beaktat vissa icke-systematiska risker och vissa andra företagsspecifika risker som ska beaktas. Av utredningen i målet framgår att en särskild riskpremie om 2 % är motiverad.

6 Kreditriskpremie

6.1 Ekonomisk teori

168 Kreditriskpremien motsvarar vad en långivare kräver, utöver den riskfria räntan, som kompensation för att låna ut pengar. Premien ska spegla naturgasföretagens kostnader för att skaffa kapital på kreditmarknaden. Den ska beakta förväntad kostnad för framtida lånefinansiering, dvs. naturgasföretagens långsiktiga upplåningskostnad.³⁵

169 Enligt ekonomisk teori ska kreditriskpremien fastställas utifrån en löptid som sammanfaller med investeringshorisonten. En längre löptid på en kredit motiverar vanligtvis en högre riskpremie. Detta konstaterar kammarrätten i elnätsmålen. Även EY bekräftar detta i sin rapport.

”Ju längre löptid på en kredit, desto högre kreditpåslag kräver en långivare eftersom denne får en motsvarande högre upplåningskostnad eller måste ta på sig en omfinansieringsrisk.”³⁶

6.2 Metodval och tillämpning

170 EI fastställde kreditriskpremien till 1,80 %, vilket förvaltningsrätten inte fann skäl att frångå. För att bedöma kreditriskpremien har EI tillämpat följande metod. Utifrån vissa jämförelsebolag uppskattades de svenska naturgasföretagens rating till BBB. Därefter har ett femårigt genomsnitt på räntan för obligationer med tio års löptid för ett index av europeiska ”utilities” med BBB-rating jämförts med en tioårig tysk riskfri ränta. Obligationsräntorna uppvisade en premie utöver den tyska riskfria räntan på 1,80 % för femårsperioden, vilket ansågs utgöra bedömningen av kreditriskpremien för svenska naturgasföretag.

171 Den metod som EY tillämpat är rimligt förutsebar, transparent och repeterbar. Metoden har emellertid en brist och det är att den – i strid med vedertagen ekonomisk teori – inte bedömer naturgasföretagens kostnad för lånat kapital utifrån en löptid som sammanfaller med

³⁴ Montell & Partners, Framtagande av kalkylränta för en skälig avkastning för naturgasföretagen för 2012, 2013 och perioden 2015-2018, augusti 2014, s. 36.

³⁵ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 51 och förvaltningsrättens dom i mål nr 8016-14, s. 69.

³⁶ EY:s rapport, daterad den 2 september 2014, s. 19.

- investeringshorisonten. EY har istället, precis som med den riskfria räntan, bedömt kostnaden för lånat kapital utifrån en löptid på tio år.
- 172 Förvaltningsrätten kom fram till att en tioårig löptid är tillräckligt lång när det gäller den riskfria räntan och accepterade därför samma löptid för bestämmandet av kreditriskpremien. Som ovan framgått är det inte förenligt med vedertagen ekonomisk teori att fastställa den riskfria räntan utifrån en löptid på tio år utan den ska fastställas utifrån en löptid på 30 år. Detsamma gäller kreditriskpremien.
- 173 EI har fastställt kreditriskpremien utifrån en internationell jämförelse. Det är en acceptabel metod. Precis som vid fastställandet av den riskfria räntan är det relevant med en internationell jämförelse.
- 174 Problemet med EI:s metod är således hänförligt till finansieringens löptid.
- 175 Kostnaden för lånat kapital stiger med löptiden. Detta måste fångas upp inom ramen för den metod som används, eftersom det är en kostnad som företagen oundvikligen får bära antingen genom att finansiera sig på långa löptider eller genom att ta på sig en refinansieringsrisk. Hur det enskilda företaget väljer att finansiera sig saknar betydelse. Kostnaden reflekteras antingen i löptiden eller i refinansieringsrisken.
- 176 Inom ramen för WACC-metoden delas kostnaden för lånat kapital upp i två komponenter; riskfri ränta och kreditriskpremie. Kreditriskpremien utgör den premie som företagen får betala utöver den riskfria räntan.
- 177 Den riskfria räntan avseende lånat kapital ska naturligtvis fastställas på samma sätt som den riskfria räntan avseende kostnaden för eget kapital. Det innebär att den ska fastställas utifrån en löptid om 30 år.
- 178 För att sedan bedöma kreditriskpremiens storlek får man jämföra den totala lånekostnaden på 30 åriga löptider med en riskfri ränta med samma löptid.
- 179 PwC gör en sådan jämförelse i bifogat utlåtande.
- 180 PwC jämför räntan för obligationer med tio års löptid enligt det index av europeiska "utilities" med BBB-rating som EI använder för att bedöma kreditriskpremien med motsvarande index för obligationer med 30 års löptid. Utifrån tillgänglig historik – endast ett år tillbaka – noterar PwC att obligationer med 30 års löptid har en ränta som med cirka 0,7 procentenheter överstiger räntan för obligationer med tio års löptid. Under motsvarande period är den tyska 30-åriga riskfria räntan ca 0,7 procentenheter högre än den tioåriga tyska riskfria räntan. Ungefär samma ränteskillnad mellan dessa löptider föreligger i Storbritannien under perioden. Denna jämförelse visar att kostnaden för lånat kapital ökar med längre löptider, men den indikerar att den ökade kostnaden i huvudsak förklaras av löptidspremien avseende den riskfria räntan.
- 181 PwC konstaterar att historiken avseende indexet för 30-åriga europeiska "utilities" med BBB-rating är för kort för att jämförelsen mellan indexen med olika löptider enligt föregående punkt ska kunna ligga till grund för en bedömning av kreditriskpremien. PwC gör därför även en jämförelse mellan motsvarande index på den amerikanska marknaden under en period om åtta år. Jämförelsen visar att räntan för 30-åriga löptider i genomsnitt var 1,09 procentenheter högre än vad den var för 10-åriga löptider. Under motsvarande period var den amerikanska 30-åriga riskfria räntan i genomsnitt 0,95 procentenheter högre än den amerikanska 10-åriga riskfria räntan. Även denna jämförelse visar att kostnaden för eget kapital ökar med längre löptider, men den indikerar att i vart fall merparten av den ökade kostnaden förklaras av löptidspremien avseende den riskfria räntan.

6.3 Slutsats

- 182 EI:s metod måste justeras så att kostnaden för lånat kapital, liksom den riskfria räntan, bedöms utifrån en finansiering med 30 års löptid annars är metoden inte förenlig med vedertagen ekonomisk teori.
- 183 PwC:s utlåtande ger visst, men begränsat, stöd för att kreditriskpremien är något högre med en finansiering med 30 års löptid istället för en finansiering med 10 års löptid. För den amerikanska marknaden bedömer PwC att löptidspremien kopplat till kreditriskpremien, dvs. utöver löptidspremien på den riskfria räntan, uppgår till 0,1-0,2 %.
- 184 PwC:s utlåtande ger starkt stöd för att kostnaden för lånat kapital är klart högre med en finansiering på 30 år jämfört med en finansiering på 10 år. Merparten av den högre kostnaden för lånat kapital får dock anses reflekterad inom ramen för löptidspremien avseende den riskfria räntan (se punkt 88-112 ovan).
- 185 Mot bakgrund av den befintliga utredningen godtar således Swedegas den av EI fastställda kreditriskpremien om 1,80 % under förutsättning att en löptidspremie tillämpas avseende den riskfria räntan.

7 Inflation

7.1 Ekonomisk teori

- 186 Inflationsförväntan utgör en komponent i den riskfria räntan och används även vid omräkning från nominell kalkylränta till real kalkylränta. Inflationsförväntan ska användas konsekvent i båda fallen.

7.2 Metodval och tillämpning

- 187 EI har vid omräkning från nominell till real kalkylränta utgått från Riksbankens KPIF-prognos för 2015-2016 samt det långsiktiga inflationsmålet för 2017-2018 och sammantaget beräknat inflationsförväntan till 1,90 %. Förvaltningsrätten har inte funnit skäl att frångå denna bedömning.
- 188 Om en jämviktsmetod används för att fastställa den riskfria räntan är det lämpligt att använda inflationsmålet 2 %, vilket också motsvarar den nivå som kammarrätten utgick från i elnätsmålen.
- 189 Om man däremot tillämpar KI:s nioåriga prognos av den 10-åriga statsobligationsräntan som bas vid fastställande av den riskfria räntan, vilket Swedegas enligt vad som framgått ovan anser lämpligt, bör samma inflationsförväntan användas vid omräkning till en real kalkylränta.
- 190 I nedanstående tabell framgår den inflationsförväntan som KI använt vid sin nioåriga prognos från augusti 2014 (dvs. prognosen närmast i tiden före EI:s beslut).

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Snitt
1,51	1,68	1,88	2,02	2,07	2,03	2,02	2,02	2,02	1,92

- 191 KI:s nioåriga prognos för inflationen i augusti 2014 resulterar i ett genomsnitt om 1,92 % under perioden 2015-2023, avrundat till en decimal är det samma nivå på inflationsförväntan som EI tillämpat i sina beslut.

7.3 Slutsats

192 Om den riskfria räntan fastställs med KI:s nioåriga prognos som bas ska en inflationsförväntan om 1,92 % användas vid omräkning från nominell kalkylränta till real kalkylränta.

E Ekonomisk livslängd

- 193 Förvaltningsrätten har helt riktigt fastställt den reglermässiga avskrivningstiden för Swedegas transmissionsledningar till 90 år i enlighet med Swedegas yrkande i målet.
- 194 EI har överklagat förvaltningsrättens dom och vidhåller att avskrivningstiden ska vara 65 år i enlighet med EI:s beslut.
- 195 Förvaltningsrätten har på ett grundligt sätt redogjort för hur den reglermässiga avskrivningstiden ska beräknas. Domskälerna är välformulerade och tydliga.
- 196 Det är även noterbart att EI i sitt överklagande upprepar i stort sett samma argument som i förvaltningsrätten. Dessa argument har redan bemötts av Swedegas (se framförallt Swedegas kompletterande överklagande daterat den 30 januari 2015 samt yttrande daterat den 12 juni 2015) och dessutom tydligt avfärdats av förvaltningsrätten. Swedegas avser inte att återupprepa vad som tidigare anförts. EI:s överklagande föranleder dock följande kortfattade kommentarer.
- 197 Förvaltningsrätten konstaterar helt riktigt att en anläggnings ekonomiska livslängd i regleringen ska anses uppnådd när drift- och underhållskostnaderna inte längre motiverar fortsatt drift utav befintlig anläggning utan är så stora att det är ekonomiskt lönsamt att ersätta anläggningen. Den ekonomiska livslängden är med andra ord den tid som en investering är, eller bedöms vara, företagsekonomiskt lönsam. Beskrivningen av begreppet överensstämmer med såväl EI:s som dess expert, Swecos, beskrivning av begreppet. EI bekräftar även i sitt överklagande att den ekonomiska livslängden är den tid som en investering är företagsekonomiskt lönsam. Parterna är alltså överens om begreppets betydelse.
- 198 Något stöd för att väga in andra faktorer än drifts- och underhållskostnader för bedömningen av när en anläggnings ekonomiska livslängd är uppnådd finns inte, vilket också förvaltningsrätten konstaterar i sin dom.
- 199 Vid förvaltningsrättens prövning av den ekonomiska livslängden utifrån denna betydelse har förvaltningsrätten baserat på utredningen i målet, och då särskilt med beaktande av vad som framkommer i ÅF:s och DNV GL:s rapporter, funnit att den ekonomiska livslängden för Swedegas transmissionsledningar uppgår till 90 år.
- 200 Vilken avskrivningstid som tillämpats enligt den tidigare regleringen saknar i det här avseendet betydelse. Likaså saknar de avskrivningstider som tillämpas i andra europeiska länder betydelse. Det framgår av såväl EI:s egen argumentation som Swecos rapport att regleringarna inte är direkt jämförbara och att den tekniska livslängden och metoden för beräkning av intäktsram kan skilja sig åt mellan länderna. Trots detta gör EI i överklagandet gällande att det skulle krävas ”*tungt vägande skäl*” för att tillämpa en avskrivningstid om 90 år, då en sådan avskrivningstid enligt myndigheten avviker på ett betydande sätt från övriga Europa. Resonemanget är märkligt och saknar stöd. Varför tungt vägande skäl skulle krävas för att tillämpa en avskrivningstid som, i enlighet med den svenska regleringen, motsvarar tillgångarnas ekonomiska livslängd utvecklas inte av myndigheten.
- 201 Trots den uttryckliga regleringen och den ostridiga betydelsen av begreppet ekonomisk livslängd har EI valt i sitt beslut att, med tillämpning av en försiktighetsprincip, begränsa den

ekonomiska livslängden med 25 år. Till grund för detta ligger Swecos rapport, i vilken Sweco föreslår en avskrivningstid på 65 år baserat på en översiktlig och bristfällig analys av naturgasens framtida marknadsförutsättningar.

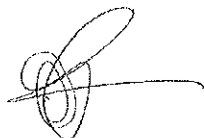
- 202 Att tillsynsmyndigheten på detta sätt försöker bedöma marknadsförutsättningarna och utifrån detta begränsa den ekonomiska livslängden är inte lämpligt. Som framgår av gasmarknadsdirektivet och förarbetena är syftet med regleringen bland annat att bidra till att ge kunderna en långsiktig leveranssäkerhet och trygga den svenska naturgasförsörjningen samt understödja utvecklingen av en väl fungerande naturgasmarknad. EI:s angreppssätt innebär snarare ett motverkande av dessa syften och är därför inte förenligt med regleringen.
- 203 Dessutom överensstämmer inte EI:s uppfattning om naturgasmarknadens framtid med den uppfattning som de företag har som verkar på den aktuella marknaden. Som Swedegas redogjort för i yttranden till förvaltningsrätten och vid den muntliga förhandlingen (se bifogad powerpoint-presentation från den muntliga förhandlingen, [bilaga 4](#)) ser aktörerna på marknaden energiomställningen som en stor möjlighet. Swedegas deltar aktivt i många olika projekt och genomför stora investeringar med målsättningen att gasförsörjningen år 2050 ska vara 100 % koldioxidneutral. Aktörernas uppfattning är således att gasmarknaden har stor potential och att gaskraften kommer att ha en nyckelroll i energiomställningen, varvid transmissionssystemet kommer att behövas även i ett klimatneutralt samhälle.
- 204 Någon försiktighetsprincip ska således inte tillämpas vid beräkningen av den reglermässiga avskrivningstiden, vilket förvaltningsrätten också understryker. Eventuell osäkerhet kring naturgasmarknadens framtid ska inte påverka avskrivningstiden. Som förvaltningsrätten helt riktigt konstaterar ska företagsspecifika risker istället kompenseras genom den riskbedömning som görs inom ramen för beräkningen av kalkylräntan – dvs. inte vid fastställandet av den reglermässiga avskrivningstiden.

F Prövningstillstånd

- 205 Av vad som framgått ovan såvitt gäller kalkylräntan finns det anledning att betvivla riktigheten av det slut som förvaltningsrätten har kommit till och, i vart fall, går det inte att bedöma riktigheten av detta utan att prövningstillstånd meddelas. Det är även av vikt för ledning av rättstillämpningen att överklagandet prövas av högre rätt.
- 206 Prövningen av de nu aktuella målen är den första sedan införandet av förhandsregleringen av intäktsramar för naturgasföretag. Som framgått råder det alltså stor oklarhet om vilka metoder och principer som ska tillämpas vid beräkning av kalkylräntan för såväl gasnät som elnät. Prövningen har därför betydelse även för rättstillämpningen av motsvarande reglering på elområdet. Det är tydligt att den rättsutveckling genom praxis som förutsatts av regeringen i förarbetena till naturgaslagen behöver ske genom överrättsprövning.³⁷
- 207 Mot denna bakgrund föreligger skäl att meddela prövningstillstånd såvitt avser kalkylräntan.
- 208 Vad gäller ekonomisk livslängd är förvaltningsrättens domskäl välformulerade och tydliga. Swedegas anser därför inte att det finns skäl att meddela prövningstillstånd i frågan om ekonomisk livslängd.

³⁷ Prop. 2012/12:85 s. 52.

Stockholm som ovan

A stylized, cursive handwritten signature consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Marcus Axelryd

A cursive handwritten signature that appears to read 'Linda Landén' in a fluid, connected script.

Linda Landén

Ink 2016-05-20
Månr 427-16
Aktbil 15

BILAGEFÖRTECKNING

- Bilaga 1** PwC, Löptidens påverkan på beräknad kalkylränta för gasnätsverksamheten, daterad den 19 maj 2016
- Bilaga 2** Finansinspektionen, Tillsynen över den svenska värdepappersmarknaden, Dnr 16-569, daterad den 10 mars 2016
- Bilaga 3** EY, WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016-2019, daterad den 14 april 2015
- Bilaga 4** Powerpoint-presentation från muntlig förhandling vid förvaltningsrätten i Linköping den 25 november 2015