

Till

Förvaltningsrätten i Linköping
Enhet 1
Box 406
581 04 Linköping

FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I LINKÖPING

2015-11-02

Mål nr

8021-14

Aktbil

36

forvaltningsratten@linkoping.dom.se

Malmö den 2 november 2015

YTTRANDE (E.ON 4)

Mål nr 8021-14

E.ON Gas Sverige AB ./. Energimarknadsinspektionen

E.ON Gas Sverige AB (E.ON Gas) hänvisar till förvaltningsrättens föreläggande den 17 september 2015 och får härmed yttra sig över Ei:s yttrande den 14 september 2015 (aktbil. 20).

Innehållsförteckning

1.	JUSTERINGAR AV YRKANDEN TILL FÖLJD AV MEDGIVANDEN.....	3
2.	PÅVERKBARA KOSTNADER – AVYTTRING AV TRANSMISSIONS- OCH LAGERVERKSAMHETERNA.....	4
2.1	Justeringen krävs för skälig kostnadstäckning.....	4
2.2	Kostnadsjusteringen är "rimlig".....	5
3.	KALKYLRÄNTAN.....	6
3.1	Tidsperspektivet.....	7
3.1.1	<i>Investerarperspektivet.....</i>	9
3.1.2	<i>Kundperspektivet.....</i>	10
3.1.3	<i>Fyraårsperspektivet är orimligt och instabilt.....</i>	11
3.1.4	<i>Tidigare prövning av långsiktigt tidsperspektiv.....</i>	12
3.2	Riskfri ränta.....	13
3.3	Marknadsriskpremien.....	16
3.4	Kreditriskpremien.....	17
3.5	Särskild riskpremie.....	18
3.6	Kalkylräntan i annan reglerad verksamhet.....	19
4.	BEVISNING.....	20

1. JUSTERINGAR AV YRKANDEN TILL FÖLJD AV MEDGIVANDEN

E.ON Gas noterar att Ei har medgivit en justering av E.ON Gas intäktsram i enlighet med bolagets yrkade höjning av de påverkbara kostnaderna baserat på kostnadsallokeringen inom E.ON-koncernen (se bl.a. punkten 6.2 i E.ON 2).

Detta innebär att de påverkbara kostnaderna, i ljuset av detta medgivande, i vart fall ska uppgå till 324 015 tkr.

Ei anger vidare i sitt yttrande (sid. 3) att det föreligger en differens mellan de belopp som Ei och E.ON Gas har räknat fram avseende delposten kapitalkostnader enligt E.ON Gas förstahandsyrkande. E.ON Gas vitsordar Ei:s beräkning, dvs. att kapitalkostnadsbeloppet ska uppgå till 712 366 tkr.

Med anledning av Ei:s medgivande och E.ON Gas vitsordande av Ei:s beräkning lyder E.ON Gas samlade yrkanden (punkterna 1.1-1.3) som följer (ändringar understrukna).

- 1.1 E.ON Gas yrkar *i första hand* att förvaltningsrätten med ändring av Ei:s beslut ska fastställa intäktsramen för tillsynsperioden 2015-2018 till 2 154 381 tkr, angivet i 2013 års prisnivå, och med justering i enlighet med beslutspunkterna 1 a och 1 b på sätt anges i Ei:s beslut.
- 1.2 E.ON Gas yrkar *i andra hand* att förvaltningsrätten ska undanröja det överklagade beslutet och återförvisa ärendet till Ei för fastställande av intäktsram till faktiskt belopp för tillsynsperioden 2015-2018 med tillämpning av följande förutsättningar:
 - a) de totala löpande påverkbara kostnaderna ska fastställas till 355 891 tkr efter effektiviseringskrav; och
 - b) beräkning av rimlig avkastning på kapitalbasen ska ske med en real kalkylränta före skatt om 7,5 %.
- 1.3 E.ON Gas yrkar *i sista hand* – för det fall förvaltningsrätten inte fullt ut bifaller antingen yrkande 1.2 a) eller yrkande 1.2 b) – att domstolen, med undanröjande av Ei:s beslut och återförvisning enligt 1.2 ovan, fastställer
 - a) den nivå på de löpande påverkbara kostnaderna för perioden 2015-2018 – överstigande 324 015 tkr (enligt Ei:s beslut och medgivande) men understigande 355 891 tkr – som domstolen finner ska tillämpas, och;
 - b) den nivå på den reala kalkylräntan – överstigande 6,26 % (enligt Ei:s beslut) men understigande 7,5 % – som domstolen finner ska tillämpas.

2. PÅVERKBARA KOSTNADER – AVYTTRING AV TRANSMISSIONS- OCH LAGERVERKSAMHETERNA

2.1 Justeringen krävs för skälig kostnadstäckning

E.ON Gas har yrkat en justering av de påverkbara kostnaderna som föranleds av de ökade kostnader som orsakats distributionsverksamheten till följd av den avyttring av transmissions- och lagerverksamheterna som ägde rum 2011, och som föranleddes av den ändrade regleringen för gasnätsverksamhet avseende åtskillnadskraven. Grunderna för denna justering har angetts i tidigare yttranden. Följande ska dock förtydligas.

Förhandsregleringen av gasnätsföretagens intäktsramar utgår från den grundläggande bestämmelsen att gasnätsföretagen ska erhålla täckning för skäliga kostnader för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser (6 kap. 10 § naturgaslagen).

Som skäliga kostnader för att bedriva den verksamhet som intäktsramen avser anses kostnader för en ändamålsenlig och effektiv drift av en verksamhet med likartade objektiva förutsättningar (6 kap. 11 § naturgaslagen).

Den justering av de påverkbara kostnaderna som E.ON Gas begär hänför sig just till kostnader som är *både skäliga och nödvändiga* för att bedriva verksamheten under tillsynsperioden 2015-2018. Den yrkade höjningen av de påverkbara kostnaderna är helt nödvändig för att E.ON Gas ska kunna täcka sina kostnader för driften av distributionsverksamheten under tillsynsperioden. Som angetts ovan hänför sig kostnadsjusteringen till E.ON Gas avyttring av transmissions- och lagerverksamheterna, vilket gav upphov till ökade påverkbara kostnader för distributionsverksamheten efter 2011. Den ökade kostnadsallokeringen utgör en vanlig och förväntad negativ synergi till följd av att en del av en verksamhet säljs av från bolaget. Som visats (se bl.a. revisorsintyget) har dock E.ON Gas minimerat dessa negativa synergier och en ökad kostnadsmassa i största möjliga mån, bl.a. genom personalminskningar.

Ei påstår att revisorn – genom det av E.ON Gas åberopade utlåtandet, Bilaga 5 till E.ON 3 – endast har uttalat att det är en vedertagen fördelningsnyckel för allokering av kostnader att utgå från omsättning eller antalet anställda. Detta är felaktigt. Av revisorsutlåtandet från Deloitte framgår också att bolaget har *"visat att kostnader som tidigare har varit allokerade till Lager och Transmission till viss del ligger kvar i Bolaget även efter avyttringen"*. Vidare framgår av revisorsutlåtandet att bolaget belastas *"av kostnader som tidigare redovisats i de avyttrade enheterna även efter avyttringen"* samt att revisorn bedömer att *"antagandena om kvarvarande kostnader samt personalreducering och dess andel om 51 % är rimliga"*. Revisorsutlåtandet bekräftar således rimligheten och riktigheten i den kostnadsallokering som E.ON Gas har gjort – och avser *inte* endast fördelningsnyckeln, såsom Ei påstår.

2.2 Kostnadsjusteringen är "rimlig"

Ei förklarar inte på vilket sätt Ei bedömer att kostnaderna som är kvar i företaget efter försäljningen av transmission- och lagerverksamheterna "inte anses rimliga", eller varför E.ON Gas begäran skulle vara orimlig. E.ON Gas kan visa att dessa gemensamma kostnader kvarstår för bolaget efter avyttringen. E.ON Gas skulle dessutom självfallet inte bära eller åta sig kostnader som inte är rimliga eller nödvändiga för driften av bolagets verksamhet.

Ei har (i ett tidigare yttrande) som argument fört fram att de påverkbara kostnader som E.ON Gas yrkar att få täckta i sin intäktsram, med anledning av avyttringen av transmission och lager, ges täckning för i Swedegas intäktsram eftersom Swedegas förvärvade denna verksamhet 2011. Resonemanget ger den märkliga konsekvensen att Swedegas får uppbära intäkt för kostnader som E.ON Gas egentligen har. E.ON Gas får alltså en för låg intäktsram på grund av att Ei tillerkänt Swedegas de kostnader för de gemensamma kostnader som transmissions- och lagerverksamheterna burit för E.ON Gas räkning. När E.ON Gas avyttrade transmissions- och lagerverksamheterna uppkom negativa synergieffekter för E.ON Gas. Detta är i sig stridigt. De kvarvarande affärsenheterna tvingas bära en större andel av de bolagsgemensamma kostnaderna, vilka inte går att rationalisera bort eftersom kostnaderna är nödvändiga för driften av de kvarvarande verksamheterna i bolaget.

Ei skriver att beloppen som yrkas för de påverkbara kostnaderna inte är "rimliga". Det går inte att utläsa vad Ei lägger i begreppet "rimlig". Om det är beloppet som sådant som Ei vänder sig mot och inte anser vara rimligt saknas en förklaring på vilken grund Ei gör en sådan värdering. Det ifrågasätts på vilket sätt Ei bedömer rimligheten i dessa kostnader.

Den bedömning som ska ske enligt lagstiftningen (6 kap. 11 § naturgaslagen) är huruvida kostnader behövs för att bedriva en ändamålsenligt och effektiv drift av en verksamhet med likartade objektiva förutsättningar. Om svaret är ja är också kostnaderna att anses som skäliga.

Den justering av de påverkbara kostnaderna som E.ON Gas begär krävs för just ett sådant ändamål – nämligen en ändamålsenlig och effektiv drift av verksamheten. Ei har inte visat motsatsen medan E.ON Gas, med stöd av redovisade beräkningar och revisorsintyg, styrker att dessa kostnader (som uppstått till följd av avyttring av transmissions- och lagerverksamheterna) är skäliga. När det gäller frågan om kostnaderna är skäliga för en verksamhet med "likartade objektiva förutsättningar" har bolaget visat att E.ON Gas har lägst kostnader i förhållande till överförd energivolym jämfört med andra distributionsföretag, se punkten 2.3 och Bilaga 6 i yttrandet E.ON 3. Det är även

mot denna bakgrund felaktigt av Ei att påstå att kostnaderna inte skulle vara rimliga.

E.ON Gas vidhåller således sitt yrkande i denna del – att de påverkbara kostnaderna ska öka med totalt 31 876 tkr (efter effektiviseringskrav)¹ med anledning av avyttringen av transmission- och lagerverksamheterna – på den grunden att följden annars skulle bli att intäktsramen inte ger E.ON Gas skälig täckning för sina kostnader.

3. KALKYLRÄNTAN

E.ON Gas bemöter nedan Ei:s argumentation avseende kalkylräntan, enligt Ei:s senaste yttrande i mål 8016-14 och 8020-14 (Swedegas AB ./ Ei).

E.ON Gas anser att Ei har beslutat om en kalkylränta för gasnätföretagens intäktsramar för reglerperioden 2016-2019 som är alltför låg för att kunna ge gasnätföretagen rimlig avkastning. Detta beror i huvudsak på att Ei har frångått dels den av kammarrätten fastställda principen om ett långsiktigt perspektiv, dels den vedertagna ekonomiska metoden att räntan ska matcha tidshorisonten för investeringen. De principer kammarrätten fastslagit i domen avser såväl stabilitet som tidshorisont. Med i domen angivet långsiktigt perspektiv för att bestämma den regulatoriska kalkylräntan avses att kalkylräntan ska vara stabil under en längre period och utgå från att en investering i elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt och med viss förutsägbarhet. Vidare anses en stabil kalkylränta ha en positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs.

Av förarbetena följer att det ligger i sakens natur att en rimlig avkastning måste beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder, utan att det särskilt uttrycks i lagstiftningen.² En sådan vedertagen metod är WACC-metoden, vilken parterna är ense om ska tillämpas vid beräkning av kalkylräntan. I sin bedömning av kalkylräntan frångår dock Ei grundläggande utgångspunkter i WACC-teorin och anser istället att av Ei hävdad marknadspraxis för metodens tillämpning ska styra nivån på WACC-parametrarna – vilket inte alltid sammanfaller med vedertagen teori. Ett exempel på detta är den riskfria räntan där Ei frångår vedertagen ekonomisk WACC-teori och tillämpar en löptid för riskfri ränta som inte speglar investeringens tidshorisont.

¹ 355 891 tkr (yrkad nivå för påverkbara kostnader) - 324 015 tkr (av Ei medgiven nivå för påverkbara kostnader) = 31 876 tkr

² Prop. 2012/13:85, s. 61.

Därtill anser Ei att det finns utrymme för myndigheten att göra en egen övergripande rimlighetsbedömning av den nivå för kalkylräntan som erhålls genom beräkning med WACC-metoden. När Ei bedömer att WACC:en blir för hög anser sig Ei ha en rätt att justera i olika beräkningsparametrar i WACC-metoden (som av Ei tidigare bedömts rimliga), för att nå till den av Ei önskade nivån. På vilka (teoretiska eller andra) grunder Ei gör denna rimlighetskontroll och konstaterar att WACC är för hög är högst oklart.

En sådan skönsmässig rimlighetskontroll från Ei:s sida har dessutom ansetts sakna stöd i lag. I elnätsdomarna framhöll kammarrätten: *"Kammarrätten har redan konstaterat att det inte finns något stöd vare sig i lag eller förarbeten för den, från schablonmetoden helt fristående, skälighetskontroll som Ei använt för att minska intäktsramen med hjälp av en övergångsmetod. Något sådant stöd finns lika lite vad avser beräkning av kalkylräntan. En sådan samlad bedömning utifrån olika underlag och överväganden som Ei gjort kan således inte godtas [vår markering]"*.³

Förutom att frågå vedertagen ekonomisk metod tillämpar Ei ett tidsperspektiv för beräkning av kalkylräntan som är uppenbart oförenlig med lagstiftarens syfte, förarbetena samt kammarrättens domar i elnätsmålen. Vilket tidsperspektiv som ska anläggas är den centrala frågan i nu aktuell del av målet gällande kalkylräntan, eftersom tidsperspektivet har en avgörande betydelse för fastställande av flera av WACC-metodens parametrar.

3.1 Tidsperspektivet

Frågan om vilket tidsperspektiv som ska tillämpas vid beräkning av kalkylräntan är således av principiell betydelse. Denna juridiska principfråga kan inte bli föremål för Ei:s godtyckliga bedömning från en tillsynsperiod till en annan. E.ON Gas anser att det får anses klarlagt utifrån förarbeten, lagstiftningens syfte, EU-domstolens praxis samt kammarrättens domar att ett långsiktigt och stabilt perspektiv ska anläggas vid beräkning av en regulatorisk kalkylränta.

Kammarrätten har i elnätsmålen konstaterat att det tidsperspektiv som anläggs har stor betydelse för nivån på den slutliga kalkylräntan och 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. Kammarrätten har fastslagit att en stabil kalkylränta med ett långsiktigt tidsperspektiv krävs för att möjliggöra nödvändiga investeringar i näten.⁴

³ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 46.

⁴ Kammarrättens dom i mål nr 61-14, s. 48-49.

Ei har därför att förhålla sig till kravet att regleringen ska vara förutsebar och att kalkylräntan ska vara långsiktigt stabil. Ei har också att tillse att regleringen uppfyller sitt grundläggande syfte, nämligen att naturgasföretagen ska få stabila och långsiktiga villkor för sin verksamhet, samtidigt som regleringen ska stödja utvecklingen av en väl fungerande marknad.⁵

Trots kammarrättens dom och tydliga förarbetsuttalanden har Ei valt att för gasnätsföretagens intäktsramar 2015-2018 frångå den fastställda principen om en långsiktigt stabil WACC. Enligt Ei ska tidsperspektivet för kalkylräntan för gasnätsbolagens intäktsramar 2015-2018 vara den aktuella tillsynsperioden (dvs. fyra år) och spegla för perioden gällande marknadsförutsättningar.

I elnätsregleringen förespråkade dock Ei initialt det långsiktiga perspektivet, vid fastställandet av kalkylräntan (inför kommande beslut om intäktsramar) i september 2011. Detta för att få en stabil kalkylränta under och mellan reglerperioder. I förvaltningsrättens domar i elnätsmålen noterades också att Ei och elnätsföretagen var överens om att ett långsiktigt perspektiv skulle tillämpas. I kammarrätten valde Ei att helt ändra ståndpunkt och argumenterade för det fyraårsperspektiv som Ei nu hävdar ska tillämpas. Denna fråga kom därför att få stor betydelse i kammarrätten. Kammarrätten gjorde också i domen en noggrann analys av frågan om vilket tidsperspektiv som ska tillämpas. Kammarrätten underkände Ei:s argumentation och fastslog att det är ett långsiktigt och stabilt tidsperspektiv som ska tillämpas. De argument Ei nu framför i detta mål är således redan prövade. Ei har inte anfört några nya skäl som innebär att Ei haft anledning att frångå kammarrättens bedömning.

Konsekvensen av ett angreppssätt med ett så kort tidsperspektiv som fyra år, vilket Ei tillämpat i sitt intäktsramsbeslut, blir att kalkylräntan kan komma att variera kraftigt mellan olika reglerperioder på ett oförutsägbart och slumpartat sätt. Ett sådant kortsiktigt och instabilt synsätt går således stick i stäv med kravet på stabila och långsiktiga villkor, och medför en betydande oförutsebarhet för gasnätsföretagen och deras kunder samt för investerare. Förutom att Ei:s nuvarande synsätt strider mot kammarrättens avgörande framstår det som än mer märkligt mot bakgrund av att Ei själv tidigare under en lång period förespråkade ett långsiktigt stabilt perspektiv. Ei har alltså helt bytt ståndpunkt utan nämnvärd motivering.

Ei:s beslut att tillämpa en kortsiktig och fluktuerande WACC står även i strid med kravet på förutsebarhet. Förutsebarheten i regleringen är helt väsentlig för att möjliggöra de investeringar i näten som krävs för att säkra nätens funktion. I förarbetena till elnätsregleringen har anförts att osäkerheter i regleringen

⁵ Prop. 2012/13:58, s. 51.

medför att nödvändiga investeringar försvåras eftersom förutsebarhet krävs för att nätverksamheten ska "i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk kunna attrahera kapital för investeringar".⁶

Att regleringen ska vara förutsebar följer även av EU-praxis. I mål C-274/08 (Kommissionen ./. Sverige) anförde EU-domstolen angående artikel 23.2(a) i direktiv 2003/54/EG om gemensamma regler för den inre marknaden för el att "denna bestämmelse innehåller även en materiell regel, nämligen att tariffer eller metoder ska utformas så, att nödvändiga investeringar i näten kan göras på ett sätt som gör det möjligt att säkra nätens funktion. Sådana investeringar kan bara förväntas av de ekonomiska aktörerna om tarifferna eller metoderna är tillräckligt precisa och ger en tillfredsställande förutsebarhet."

Ei är således även skyldig att tillämpa en metod för beräkning av kalkylräntan som ger en tillfredsställande förutsebarhet för gasnätföretagen och möjliggör nödvändiga investeringar i näten. Detta följer också av kammarrättens dom i elnätsmålen där kammarrätten bland annat uttalade att "[u]tredningen i målet ger stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs." Regulatorisk osäkerhet och en alltför volatil WACC ger tvärtom en negativ effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Detta utvecklas i det följande.

3.1.1 *Investerarperspektivet*

Ei beskriver investerarperspektivet utifrån ett felaktigt synsätt på hur investeringar sker i gasnätverksamhet.

Ei beaktar inte att en investering i ett gasnät är en mycket långsiktig investering. Ett gasnät kan inte användas för andra ändamål än att just distribuera gas. Den specifika investeringen i gasnätet återbetalas genom framtida intäkter under mycket lång tid.

Det föreligger vidare betydande skillnader mellan en investering i reglerad och icke-reglerad tillgång. Avkastningen från en *icke-reglerad* tillgång kan bli högre eller lägre än den WACC som investeraren förutsåg vid tidpunkten för investeringen. Den kalkylränta som tillämpas vid investeringstillfället utgör ingen begränsning för investeraren, varken då investeringen görs eller vid en senare tidpunkt.

För den *reglerade* gasnätsverksamheten däremot, kan avkastningen på den regulatoriska kapitalbasen inte bli högre än beslutad WACC. Intäktsramen utgör ett tak som begränsar gasnätsbolagens förväntade avkastning på en investering. En investerare som står inför valet att investera antingen i en

⁶ Prop. 2008/09:141, s. 60-61.

reglerad eller en oreglerad tillgång med samma risk och bedömda avkastning, kommer i princip alltid att välja investeringar i en oreglerad tillgång – just eftersom denna kan resultera i en högre avkastning än den ursprungligen bedömda vid investeringstillfället.

För att nätens funktion ska kunna säkras genom nödvändiga investeringar måste således gasnätsbolagen och investerare i dessa ges förutsättningar för att bedöma en långsiktig framtida avkastning, vilket förutsätter en stabil och förutsebar reglering. När kalkylräntan fastställs utifrån ett långsiktigt stabilt perspektiv är syftet att erhålla en nivå utifrån en ekonomi i jämvikt – en normaliserad ränta. Det är utifrån en sådan nivå som gasnätsbolagen och andra marknadsaktörer har möjlighet att bedöma förväntad avkastning på långsiktiga investeringar.

Ei påstår att det långsiktiga tidsperspektiv som E.ON Gas förespråkar (och som finner stöd i både förarbeten och rättspraxis enligt vad som sagts ovan) resulterar i överinvesteringar i nätet vid ett lågränteläge och att investeringar minimeras/uteblir vid ett högt ränteläge, om inte regleringen justeras. Detta är ett resonemang som är svårt att förstå. Om en långsiktigt stabil kalkylränta tillämpas kommer en investerare veta att investeringen ger en tillräcklig avkastning över tid och att hög- respektive lågräntelägen utjämnas sett över en längre period. Över- och underkompensation tar således ut varandra över tid genom att ett långsiktigt tidsperspektiv medför en normaliserad kalkylränta utifrån en ekonomi i jämvikt.

3.1.2 *Kundperspektivet*

Som anförts ovan medför ett långsiktigt synsätt och en neutraliserad (stabil) kalkylränta, som inte följer kortsiktiga marknadstrender, stabila och långsiktiga villkor och förutsättningar för gasnätföretagen och dess ägare, samt stabilitet i tarifferna för företagens kunder.

En fluktuerande kalkylränta kommer att leda till fluktuerande intäktsramar. För att gasnätsföretagen ska kunna anpassa sig till givna intäktsramar kommer företagen att behöva justera tarifferna löpande, vilket i sin tur leder till instabila och oförutsebara tariffer för kunderna.

Lagstiftaren har yttrat att målen med förhandsregleringen för gasnätsföretagen är att uppnå låga kostnader, *stabila avgifter*, långsiktig leveranssäkerhet och en trygg naturgasförsörjning.⁷

Ei har även själv framhållit vikten av stabila tariffer i elnätsregleringen: "*Vid bedömningen av skälig intäktsnivå har inspektionen dels att beakta kundernas*

⁷ Se bl.a. prop. 2012/13:85, s 60.

intresse av låga och stabila tariffer och dels att godkänd intäktsnivå ska vara tillräcklig för att täcka företagens skäliga kostnader och ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten.” [vår markering]⁸

Det föreligger inte, såsom Ei hävdar, en risk att "ägarna blir systematiskt överkompenserade på kundernas bekostnad" genom att ett långsiktigt och stabilt perspektiv på WACC:en anläggs. En WACC som fastställs utifrån ett långt tidsperspektiv, och som resulterar i en normaliserad nivå över en längre tidshorisont, kan leda till att ett företag överkompenseras eller underkompenseras under vissa perioder – dock att nivån över tid blir stabil och leder till en jämn avkastning utan vare sig överkompensation eller underkompensation. Detta noterades för övrigt i förvaltningsrättens domar i elnätsmålen.

Det ska även framhållas att med WACC-metoden beräknas den lägsta avkastning som ett företag kan tolerera för att klara av sina långgivares räntekrav och sina ägares avkastningskrav. Om en WACC beräknas med ett långsiktigt stabilt tidsperspektiv nås inte en "för hög" WACC utan kalkylräntan hamnar på den lägsta normaliserade nivå som kan anses acceptabel för långgivare och ägare på lång sikt. E.ON Gas kan därför inte godta påståendet om en systematisk överkompensation. Som angetts ovan har ägare och investerare ett behov av en stabil och förutsebar reglering – inte en osäker och ryckig reglering som kan ge möjlighet till en viss ökad avkastning under någon period.

3.1.3 *Fyraårsperspektivet är orimligt och instabilt*

Ei motiverar sitt fyraårsperspektiv med att en sådan metodik skulle medföra att kalkylräntan fastställs utifrån vid var tid gällande avkastningskrav. Om kalkylräntan ska spegla vid var tid gällande avkastningskrav måste den dock fastställas löpande med mycket korta tidsintervaller. Ei:s tillämpade fyraårsperspektiv speglar istället de aktuella förväntningarna vid tidpunkten för Ei:s beslut. Dessa förväntningar kan sedan förändras kraftigt under fyraårsperioden utan att kalkylräntan ändras. Som anförts ovan leder detta till ryckiga eller godtyckliga resultat. Detta illustreras bl.a. av en jämförelse mellan två prognoser som EY gjort avseende den riskfria räntan.

I EY:s rapport från september 2014 avseende kalkylräntan för gasnätsföretagen intäktsramar⁹ (som ligger till grund för det överklagade beslutet) framgår att EY uppskattar den riskfria räntan till ett snitt om 3,33 % vilket motsvarar en real

⁸ Se bl.a. EI R2012:13, s. 24.

⁹ EY:s utlåtande den 2 september 2014 avseende WACC för gasnätsföretag för tillsynsperioderna 2012, 2013 samt 2015-2018.

riskfri ränta om 1,43 % (nominell riskfri ränta om 3,33 % minus inflation om 1,90 % = 1,43 %). EY:s prognos framgår av tabellen nedan.

Prognos över riskfri ränta och inflation

Procent	2015	2016	2017	2018	Snitt
10-årsränta	2,2	3,1	4,0	4,0	3,33
KPI	1,3	3,0			
KPIF	1,6	2,0	2,0	2,0	1,90

Källa: Riksbanken (2015-2106) samt EY bedömning (2017-2018)

I EY:s rapport från april 2015 avseende elnätsföretagen (som ligger till grund för Ei:s beslut på avseende elnätsföretagens intäktsramar för 2016-2019)¹⁰ framgår att EY uppskattar den riskfria räntan till ett snitt om 2,80 %, vilket motsvarar en real riskfri ränta om 0,77 %. EY:s prognos framgår av tabellen nedan.

Prognos över riskfri ränta och inflation

Procent		2015	2016	2017	2018	Snitt 2016	
						2019	2019
10-årsränta	A	0,90	1,70	2,50	3,20	3,80	2,80
KPI		0,20	1,10	2,80	3,10	2,90	2,48
KPIF	B	1,00	1,60	2,00	2,30	2,20	2,03
Realränta	A-B	-0,10	0,10	0,50	0,90	1,60	0,77

Källa: Konjunkturinstitutet, Konjunktärbulletin mars 2015

Skillnaden mellan dessa prognoser avseende riskfri ränta som fastställts med endast ca ett halvt års mellanrum uppgår till så mycket som 0,66 %. För det enskilda året 2016 prognosticeras den reala räntan för gasnätsföretagen enligt tabellerna till 1,1 %, medan den för samma år för elnätsföretagen prognosticeras till 0,1 %. Det är i sammanhanget en väsentlig skillnad som visar på det oförutsägbara och orimliga med att försöka fastställa kalkylräntan för fyra år i taget.

3.1.4 Tidigare prövning av långsiktigt tidsperspektiv

Frågan om tidsperspektiv vid ränteberäkning har även prövats av Högsta domstolen i rättsfallet NJA 1990 s. 714. Detta rättsfall rörde frågan om fastställande av ett avkastningskrav på lång sikt ifråga om avgäldsräntan avseende tomträtter. I målet skulle avgäldsräntan för tomträtterna fastställas vart tionde år. Hovrätten hade fastställt avgäldsräntan baserat på en bedömning av realräntan under den aktuella tioårsperioden. Högsta domstolen hade att pröva vilket tidsperspektiv som skulle gälla vid jämförelsen med den långsiktiga realräntan på den allmänna kapitalmarknaden.

I domen redogjorde Högsta domstolen för bakgrunden till tomträttsinstitutet och konstaterade bl.a. att den praktiska effekten av denna reglering var att en tomträttsupplåtelse normalt varar under mycket lång tid. Mot denna bakgrund

¹⁰ Rapport från EY den 14 april 2015 avseende WACC för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016-2019.

ansåg Högsta domstolen att avgäldsrentan skulle uppskattas genom ledning av det avkastningskrav som marknaden uppställer på alternativa jämförbara placeringar, dvs. i detta fall vilken avkastning fastighetsägaren skulle ha fått om han under motsvarande tid hade investerat det i marken nedlagda kapitalet på något annat sätt. För en sådan bedömning fann Högsta domstolen att det måste ske en jämförelse med placeringar som görs på mycket lång sikt, om möjligt placeringar som görs för ungefär lika lång tid som tomrättsupplåtelsen kan antas vara.

Högsta domstolen konstaterade att när det i nationalekonomiska sammanhang talas om "lång sikt" anläggs oftast ett tidsperspektiv på 30-50 år. Högsta domstolen ansåg därvid att förutsättningarna förändrades om tidsperspektivet inte skulle vara den tioåriga avgäldsperioden, utan ett långsiktigt perspektiv. Högsta domstolen återförvisade därför målet till hovrätten och förklarade att *"avgäldsrentan skall bestämmas med ledning av den långsiktiga realrentan på den allmänna kapitalmarknaden med ett tidsperspektiv på minst 30 år"*.

Domen i NJA 1990 s. 714 har också bäring på aktuell prövning. Ei anser att det är tillräckligt stabilt och långsiktigt att utgå från prognoser för framtiden om fyra år. Högsta domstolen har dock i nämnda mål – vartill kan dras tydliga paralleller – fastslagit att ett tioårigt tidsperspektiv var ett alltför kort tidsperspektiv. Högsta domstolens dom sammanfaller med kammarrättens principiella ställningstagande att det tidsperspektiv som ska tillämpas ska spegla investeringarnas tidshorisont.

3.2 Riskfri ränta

Som anförts ovan är det E.ON Gas uppfattning att kammarrättens domar principiellt har fastslagit det långsiktiga perspektivet som ska anläggas för beräkning av kalkylräntan. Det finns inte utrymme för Ei att anlägga ett kortsiktigt och instabilt perspektiv (i detta fall enbart ett perspektiv omfattande den fyraåriga tillsynsperioden) vid bedömning av kalkylräntans ingående parametrar. Kammarrätten har redan prövat det fyraåriga tidsperspektiv som Ei menar ska tillämpas och underkänt detta till förmån för ett långsiktigt perspektiv.

Tidsperspektivet har en avgörande betydelse för parametern riskfri ränta. Ei bedömde i september 2011, för elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015, den reala räntan till 2,0 % baserat på förväntad BNP-tillväxt, med tillägg för inflation enligt Riksbankens inflationsmål (2,0 %), vilket gav en nominell riskfri ränta om 4,0 %. Utifrån det långsiktiga och stabila perspektivet fastställde kammarrätten denna nivå.

Ett långsiktigt och stabilt perspektiv var även Ei:s utgångspunkt när Ei fastställde den riskfria räntan för elnätsföretagen 2012-2015. Ei avfärdade då en riskfri ränta beräknad utifrån 10-åriga statsobligationer. Detta eftersom det skulle leda till en ränta för tillsynsperioden som var förhållandevis låg sett ur ett

historiskt perspektiv, och som på längre sikt skulle innebära att den riskfria räntan "hoppas upp och ner" på ett oönskat sätt. Ei yttrade att "*en bättre ansats är att utgå från en stabil riskfri ränta utifrån vad som är rimligt utan hänsyn till konjunktursvängningar*".¹¹

Ei:s totalomvändning när det gäller utgångspunkterna för den riskfria räntan är oförenlig med vedertagen WACC-metod, med lagstiftarens krav på långsiktighet och stabilitet, samt strider nu också mot gällande praxis på området. Ei anser nu att det är *lämpligt* att kalkylräntan "hoppas upp och ner" mellan tillsynsperioderna och att tidsperspektiv enbart ska vara en fyraårsperiod. Ei:s agerande är inte konsekvent och skapar stor osäkerhet bland marknadens aktörer. Ei:s angreppssätt för uppskattning av den riskfria räntan leder dessutom varken till en långsiktigt hållbar nivå eller att en rimlig avkastning erhålls.

Oavsett om metoden benämns "BNP-metoden" eller något annat visar ekonomisk teori på ett långsiktigt samband mellan realräntan och tillväxten i ekonomin (dvs. BNP-utvecklingen).¹² Den av kammarrätten fastställda metoden utgör således en bedömning av vad den långsiktiga reala riskfria räntan uppgår till *över tid*. En uppskattning av en långsiktig realränta utifrån den långsiktigt förväntade BNP-tillväxten är ett lämpligt angreppssätt för att bedöma en långsiktigt stabil riskfri ränta som matchar en investerings tidshorisont.

Ei:s påståenden om att Thore Johnsen gjort missvisande hänvisningar i sitt senaste utlåtande stämmer inte, vilket framgår av Thore Johnsens utlåtande den 28 oktober 2015 och som ingetts som bilaga till Swedegas yttrande den 30 oktober 2015.

Vidare ska, enligt vedertagen WACC-teori, löptiden för den riskfria räntan spegla investeringens tidshorisont.¹³ Investeringar i gasnäten har en livslängd om 50-65 år. Ei:s metodik med 10-åriga statsobligationer och utifrån ett fyraårigt tidsperspektiv är således inte heller förenligt med den grundläggande utgångspunkten för regleringen. Ei hävdar emellertid att statsobligationer med 10-årig löptid är den enda vedertagna och möjliga utgångspunkten för att bestämma den riskfria räntan. Detta stämmer inte. Det finns förvisso inga svenska statsobligationer som helt motsvarar tidshorisonten för investeringar i gasnät, men det finns flera alternativa lämpliga angreppssätt för att beräkna en långsiktigt stabil riskfri ränta enligt vedertagen WACC-metod. Förutom metoden som innebär att en riskfri ränta beräknas utifrån den långsiktigt förväntade

¹¹ Underbilaga 4 till bilaga 3 till Ei:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen 2012-2015.

¹² Se bl.a. Konjunkturinstitutets yttrande till SOU 2012:71, 29 februari 2012 (dnr 13-38-11), s. 2.

¹³ Prop. 2012/13:85, s. 61.

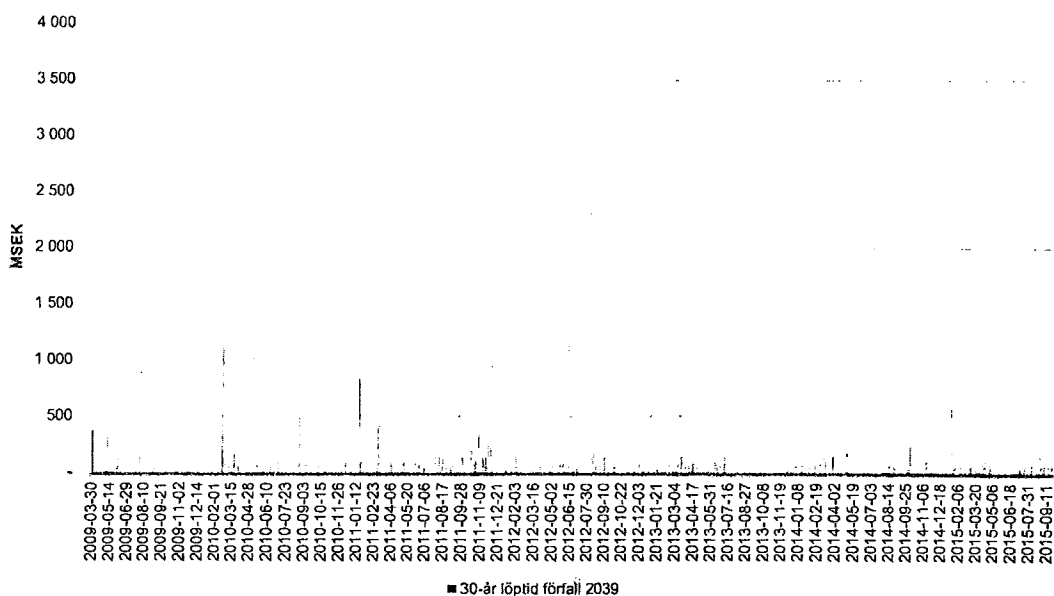
utvecklingen av BNP (beräkning av realränta över tid) adderat med inflation, kan en långsiktig riskfri ränta till exempel även beräknas utifrån 30-åriga svenska statsobligationer eller med s.k. Ultimate Forward Rate (UFR).

Ei har även påstått i sin promemoria "Kalkylränta avseende tillsynsperioden 2016-2019" att det finns obligationer med längre löptid men att likviditeten i dessa är lägre och därför, som promemorian får förstås, inte kan ligga till grund för en bedömning av den riskfria räntan.¹⁴ E.ON Gas ifrågasätter varpå Ei grundar detta påstående. Likviditeten för 30-åriga svenska obligationer måste anses vara tillräckligt god för att ligga till grund för en bedömning av den riskfria räntan, vilket tydliggörs nedan.

I följande tabell visas den genomsnittliga omsättningen per dag i statsobligationer med olika löptid sedan 2012 fram till idag.

Slutdatum	Löptid (år)	Genom snittlig volym
2022-06-01	10	1 584 678 796
2023-11-13	10	1 817 292 836
2025-05-12	10	1 928 932 031
2026-11-12	10	622 779 955
2032-06-01	20	57 020 539
2039-03-30	30	155 673 569
Genom snitt		
total		1 027 729 621

Omsatt volym 30-årig statsobligation



(Källa: Nasdaq/OMX)

¹⁴ Bilaga 6 till Ei:s beslut om intäktsramar för elnätsföretagen tillsynsperioden 2016-2019, s. 9f.

Av tabellerna kan utläsas att den genomsnittliga handeln om ca 155 MSEK med obligationer med en 30-årig löptid är så pass omfattande att den inte kan förbises. Handel med 30-åriga obligationer sker i princip alla dagar och det finns såväl villiga köpare som säljare på marknaden till statsobligationer med 30-årig löptid. E.ON Gas finner mot denna bakgrund att likviditeten i den 30-åriga statsobligationen är tillräcklig för att kunna utgöra underlag för bedömning av den riskfria räntan.

Oavsett tillämpad metodik för att beräkna en långsiktigt stabil riskfri ränta är dock den principiellt viktiga utgångspunkten att räntan uppskattas utifrån ett långsiktigt tidsperspektiv.

Frågan om vad som utgör en långsiktig realränta har även prövats och bedömts i andra sammanhang. Konjunkturinstitutet har i flera rapporter, med anledning av en statlig utredning om bl.a. reglering av tomträttsavgälder, analyserat och bedömt vad en långsiktig realränta uppgår till.¹⁵ Enligt Konjunkturinstitutet uppgår en lång realränta utifrån ett långsiktigt perspektiv till 2,75 %, vilket ska jämföras med kammarrättens bedömning av den långsiktigt långa realräntan om 2,0 %. En långsiktig kort realränta bedömde Konjunkturinstitutet uppgå till 2,0-2,5 %.¹⁶ Det ska noteras att Konjunkturinstitutets bedömning av den långsiktigt långa realräntan tog sin utgångspunkt i 10-åriga statsobligationer, men bedömningarna visar tydligt betydelsen av vilket tidsperspektiv som används.

Konjunkturinstitutets bedömning ger under alla förhållanden stöd för rimligheten i kammarrättens bedömning av den riskfria räntan i ett långsiktigt perspektiv, och visar samtidigt att en nivå om 2,0 % får anses vara konservativ.

3.3 Marknadsriskpremien

Det är ostridigt att det föreligger ett samband mellan marknadsriskpremien och den riskfria räntan och att parametrarna ska fastställas utifrån samma tidsperspektiv.

Utifrån ett långsiktigt tidsperspektiv bedömer E.ON Gas att en rimlig marknadsriskpremie uppgår till ca 5,0 %, vilket sammanfaller med den bedömning som Ei gjort beträffande denna parameter vid fastställande av kalkylräntan.

Det kan även noteras att marknadsriskpremien i kammarrättens domar i elmålen fastställdes till en nivå i samma härad, nämligen 4,735 %.

¹⁵ Konjunkturinstitutets yttrande till Tomträtt- och Arrendeutredningen (SOU 2012:71), 29 februari 2012, s. 2.

¹⁶ Ibid, s. 10.

I EY:s rapport daterad 2 september 2014 (i bilaga 2 till Ei:s beslut) görs en omfattande genomgång av såväl historiska beräkningar som framtida prognoser av marknadsriskpremien. EY kommer till den samlade bedömningen att marknadsriskpremien på den svenska marknaden i ett normalt marknadsläge kan uppskattas till 5,0 %. Ifråga om marknadsriskpremien tillämpar således Ei, utifrån EY:s rapport, ett långsiktigt perspektiv.

Om kalkylräntan ska beräknas utifrån tillsynsperioden såsom Ei har gjort, dvs. med ett mycket kort tidsperspektiv om enbart fyra år, skulle marknadsriskpremien också behöva justeras till att spegla den höga nivå som förelegat under senare år, och som också sannolikt kommer att bibehållas under tillsynsperioden då räntan fortsatt prognosticeras vara historiskt låg. En rimlig marknadsriskpremie för tillsynsperioden utifrån ett kort tidsperspektiv ligger i intervallet 5,5-6,0 %.

Detta är i linje med den justering av marknadsriskpremien som gjorts av PTS till nivån 5,5 %¹⁷, samt Ei:s beslut för elnätsbolagens intäktsramar för 2016-2019 där marknadsriskpremien – utifrån det kortsiktiga synsätt Ei tillämpar även i det beslutet – ansatts 5,8 %.¹⁸ Om Ei skulle vara konsekvent i tillämpningen av det kortsiktiga tidsperspektivet borde således Ei rätteligen höja marknadsriskpremien för gasnätföretagens intäktsramar 2015-2018.

Mot bakgrund av ovan samt att ett långsiktigt tidsperspektiv ska tillämpas har E.ON Gas inga invändningar mot en marknadsrisknivå motsvarande den som Ei tillämpat.

3.4 Kreditriskpremien

Ei hänvisar till EY:s rapport där det anges att kreditriskpremien bör fastställas utifrån en tioårig löptid, framförallt baserad på *marknadspraxis* vad gäller löptider vid finansiering av jämförbara företag.

Kalkylräntans parametrar ska dock inte beräknas utifrån vad som kan anses vara marknadspraxis utan vedertagen ekonomisk metod. Den vedertagna ekonomiska metoden anger entydligt att samma tidshorisont ska tillämpas för samtliga parametrar ingående i WACC-beräkningen. Vedertagen ekonomisk metod anger att tidsperspektivet ska följa investeringarnas livstid – dvs. långt längre än tio år.

¹⁷ PTS har motiverat justeringen enligt följande: "Under mätperioden (2011-2013) har riskpremien på aktiemarknaden stigit vilket resulterat i att PTS anser det motiverat att höja aktiemarknadsriskpremien från 5,00 till 5,50 %" PTS Promemoria, Uppföljning av samråd - Uppdaterad kalkylränta för marksänd fri-tv och analog ljudradio, 2014-11-04 Dnr: 14-9457.

¹⁸ Nivån 5,8 % som Ei har beslutat för elnätsföretagen är baserat på en studie av PwC de senaste tre åren.

E.ON Gas hänvisar i övrigt till vad som anförts i tidigare yttranden och vidhåller således att en rimlig kreditriskpremie uppgår till 2,50 %.

3.5 Särskild riskpremie

E.ON Gas instämmer med Ei att den särskilda riskpremien ska spegla de eventuella icke-systematiska risker som inte omfattas av betavärdet eller marknadsriskpremien. Till skillnad från vad Ei anger är de risker som E.ON Gas tidigare har beskrivit (se E.ON 2, punkt 7.2.3 och E.ON 3, punkt 3.7) specifika för svenska gasnätsföretag och beaktas varken i betavärdet eller marknadsriskpremien. Dessa risker ersätts alltså inte av någon annan parameter i WACC-beräkningen.

Ei anger att risker till följd av EU-lagstiftning, politiska beslut och ändringar i regleringen är beaktade i marknadsriskpremien. Detta är ett felaktigt påstående. Dessa risker är så branschspecifika för gasnätsbolag att de inte kan omfattas av marknadsriskpremien.

Det är givetvis inte enbart svenska gasnätsbolag utan även gasnätsföretag i övriga Europa som kan påverkas av EU-lagstiftning, politiska beslut och regleringsändringar. Som E.ON Gas har förklarat i tidigare yttrande är dock dessa risker *högre* i Sverige än i övriga Europa och för de europeiska jämförelsebolag som ligger till grund för bedömning av betavärdet. Det ger således inte en rättvisande bild när de svenska gasnätsbolagen och deras förutsättningar jämförs med utländska bolag, som verkar på en marknad där riskerna inte alls är lika stora som på den svenska gasmarknaden.

De svenska gasnätsbolagen är mer sårbara jämfört med andra europeiska (oftast större) gasnätsbolag, särskilt av den anledningen att gas utgör en så begränsad del av den totala energiförsörjningen i Sverige (ca 3 %), samt att det finns ett större utbud av alternativa energikällor i Sverige än i flertalet andra länder. Det föreligger en inte obetydlig risk att gas överges som energislag i Sverige om det t.ex. ställs långtgående krav på krisplaner och reserver, vilket marknadens aktörer kan få svårt att möta. I övriga Europa utgör gas typiskt sett en mycket större andel av den totala energimixen, varför samma risk inte finns för substitution av gas som energislag.

Av resonemanget ovan följer att det energibehov som idag tillgodoses av gas på ett tämligen enkelt sätt skulle kunna ersättas av andra energislag i Sverige. Vidare visar historiken med långa rättsprocesser avseende nätreglering i Sverige på att regleringen av nättariffer utgör en större risk i Sverige än i många andra europeiska länder, där regleringen inte har varit så obeständig och osäker som den är och har varit i Sverige.

Sammantaget finns det branschspecifika risker som i större utsträckning drabbar svenska företag än de europeiska företag som ligger till grund för Ei:s jämförelser. Jämförelsebolagens betavärden beaktar inte de specifika svenska

riskerna fullt ut. Det är mot denna bakgrund uppenbart att en särskild riskpremie om minst 2,0 % är motiverad.

3.6 Kalkylräntan i annan reglerad verksamhet

Trots att Ei genomgående i processen har avvisat att paralleller dras till elnätsregleringen och elnätsmålen gör nu Ei flera hänvisningar till kalkylräntan i en annan reglerad verksamhet, nämligen Post- och telestyrelsen (PTS) som reglerar marknaden för fasta nät, mobila nät och nät för broadcasting (radio/TV). Ei söker i sitt yttrande stöd för sin argumentation i den kalkylränta som PTS beslutade om den 23 april 2015 för sin reglerade verksamhet. PTS beslut är föremål för prövning efter överklagande av Teracom AB och kalkylräntan för PTS-reglerad verksamhet är således inte avgjord eller definitiv.¹⁹

Helt oavsett kommande utgång i PTS-målet är det motsägelsefullt – och föga relevant – att Ei tillbakavisar gasnätsbolagens argument som grundar sig på den likartade elnätsregleringen och på kammarrättens domar, samtidigt som Ei nu hänvisar till regleringen i en helt annan bransch med en annan reglering och skilda risker och förutsättningar. WACC-metoden som tillämpas för gasnätsregleringen är dessutom framåtblickande, medan PTS metod bygger på ett rullande genomsnitt av den 10-åriga statsobligationen de senaste sju åren, dvs. historiska värden.

Det går således inte att på det sätt Ei söker göra bortse från elnätsregleringen och kammarrättens domar i elnätsmålen och samtidigt jämföra med andra – i sammanhanget mindre relevanta – regleringar. Detta särskilt då lagstiftaren uttryckligen har uttalat att regleringarna på gas- respektive elnätsidan ska vara likartade.²⁰

Ei skriver i slutet av stycket som rör PTS att *"denna jämförelse med PTS-målet visar att överprövningen av Ei:s beslut i gasnätsregleringen måste ses i ett större sammanhang och att bedömningen av vad som är vedertagna och lämpliga ekonomiska metoder vid fastställande av kalkylräntan inte enbart är relevant för den här aktuella regleringen"*.

Detta är ett märkligt uttalande från Ei med hänsyn till att Ei självt frångått de grundläggande utgångspunkter för WACC-beräkningen som Ei beslutade om för elnätsregleringen 2012-2015, och som har fastställts av förvaltningsrätt och kammarrätt. Vad som är "vedertagna och lämpliga ekonomiska metoder" för att fastställa kalkylräntan tycks Ei alltså anse sig ha ett fritt skön att bedöma från en reglering till en annan, och från en tillsynsperiod till en annan – allt beroende

¹⁹ Förvaltningsrätten i Stockholm, mål nr 10447-15, Teracom AB / Post- och telestyrelsen.


²⁰ Prop. 2012/13:85, s. 30.

på om regleringen ifråga leder till ett enligt Ei:s uppfattning önskvärt resultat. Ett sådant synsätt från regulatorns sida leder till en mycket rättsosäker och oförutsebar reglering.

4. BEVISNING

Som tidigare aviserats till rätten åberopar E.ON Gas ingen egen muntlig bevisning i form av förhör vid den muntliga förhandlingen, men förbehåller sig rätten att ställa kompletterande frågor till de personer som Swedegas och Ei har åberopat för sakkunnigförhör. I övrigt hänvisas till i E.ON 3 angiven bevisuppgift.

Som ovan


Mikael Wärnsby


Madeleine Edqvist