

Till

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

Även via e-post:  
kammarrattenijonkoping@dom.se

Malmö den 26 april 2017

## YTTRANDE

**Mål nr 429-16**

**Energimarknadsinspektionen ./. E.ON Gas Sverige AB et v.v.**

Som ombud för E.ON Gas Sverige AB (E.ON) får vi med anledning av Energimarknadsinspektionens (Ei) yttrande den 15 februari 2017 (aktbilagorna 43-47) anföra följande.

## Innehåll

1	LÖPANDE PÅVERKBARA KOSTNADER .....	3
1.1	Ei:s påståenden om utredningen är felaktiga på centrala punkter.....	3
1.2	Ei:s påståenden om åberopat revisorsintyg är felaktiga .....	4
1.3	Uppdaterad jämförelse av gasföretagen påverkbara kostnader.....	5
1.4	E.ON har med bred marginal uppfyllt sin bevisbörda .....	6
2	KALKYLRÄNTAN .....	6
2.1	Kort om bakgrund och centrala utgångspunkter .....	6
2.2	Tidsperspektivet .....	8
2.2.1	Ei:s tidsperspektiv strider mot centrala utgångspunkter .....	8
2.2.2	Ei:s jämförelse med konkurrensutsatta marknader .....	8
2.2.3	Ett långsiktigt och stabilt perspektiv innebär inte "oföränderlig WACC" .....	9
2.2.4	En regulatorisk WACC kan inte fastställas "momentant" .....	10
2.3	Risikfri ränta .....	10
2.3.1	Behovet av långsiktighet och stabilitet .....	10
2.3.2	Ei:s ogrundade kritik mot KI:s prognoser .....	11
2.3.3	Ei:s felaktiga påstående om överskattning av den riskfria räntan.....	12
2.4	Löptidspremien .....	13
2.5	Marknadsriskpremien .....	14
2.6	Särskild riskpremie .....	14
2.7	Kreditriskpremie.....	15
3	HANDLÄGGNING .....	15
4	BILAGOR .....	15

## 1 LÖPANDE PÅVERKBARA KOSTNADER

Oenighet råder mellan Ei och E.ON om huruvida bolagets löpande påverkbara kostnader – som förvaltningsrätten funnit – ska ökas med 31 876 tkr med hänsyn till den verksamhetsförändring som skedde genom avyttringen (på grund av krav enligt EU-rätten) av transmissions- och lagerverksamheterna den 1 oktober 2010. Den reglerade distributionsverksamheten tvingas genom denna förändring bära en större andel av gemensamma kostnader i den juridiska personen E.ON Gas Sverige AB än före avyttringen. Detta är ostridigt. Det är också ostridigt och inte föremål för tvist att de kostnader som förvaltningsrätten fastställt i faktisk mening finns kvar efter avyttringen och således i verklig mening belastar verksamheten. Ei ifrågasätter däremot de kvarvarande kostnadernas rimlighet eller skälighet, vilket bemöts nedan.

### 1.1 Ei:s påståenden om utredningen är felaktiga på centrala punkter

Ei hävdar alltså att det inte är *"rimligt att så stor del av kostnaderna från lager- och transmissionsverksamheterna kvarstår efter avyttringen"*. Ei menar också E.ON:s talan skulle vara *"missvisande"* och att E.ON *"inte åberopat någon utredning eller bevisning till stöd för sina påståenden"* (såvitt får förstås att del av kostnaderna finns kvar över tid och är skäliga).

Ei:s påståenden är felaktiga.

E.ON har i detalj beskrivit vad yrkandet om justerade påverkbara kostnader baseras på samt varför kostnaderna existerar i faktisk mening och inte täcks genom Ei:s modell (vilka förhållandena Ei alltså inte ifrågasätter). Härvid hänvisas till vad som in extenso anförts i tidigare skriftväxling, inklusive den muntliga förhandlingen i förvaltningsrätten. *Redan härigenom* finns förutsättningar för ett bifall av E.ON:s talan. Någon saklig anledning att ifrågasätta att de aktuella kostnaderna, som avser lokaler, administration, IT m.m., är av sådan karaktär att de behövs för den reglerade verksamhetens bedrivande finns inte och har heller inte anförts av Ei. Det är således tydligt och klart fråga om sådana kostnader som behövs för en ändamålsenligt och effektiv drift av en verksamhet med likartade objektiva förutsättningar – dvs. "skäliga kostnader" enligt 6 kap. 11 § naturgaslagen.

E.ON har emellertid inte nöjt sig med denna redovisning utan har *dessutom* ombett en extern revisor att granska underlagen och de beräkningar som E.ON utfört (se Bilaga 5 till E.ON:s inlägga den 15 juni 2015 till förvaltningsrätten; förvaltningsrättens ab 16). Revisorn har – i direkt motsats till vad Ei anför i sitt yttrande – bl.a. angett att E.ON:s antaganden om kvarvarande kostnader i verksamheten är rimliga. Revisorns utlåtande har ingetts och åberopats i målet.

E.ON har även gjort en jämförelse med andra naturgasföretags påverkbara kostnader som också getts in och åberopats (Bilaga 6 till E.ON:s inlägga den 15 juni 2015, förvaltningsrättens ab 16) – varvid framkommit att E.ON:s påverkbara kostnader är lägst av samtliga naturgasföretag i förhållande till överförd energivolym.

Ei:s påstående att E.ON inte skulle ha åberopat någon utredning eller bevisning till stöd för de kvarvarande kostnadernas rimlighet/skälighet är mot denna bakgrund helt enkelt inte begripligt. Förvaltningsrätten har emellertid på ett korrekt sätt (se särskilt s. 61 i domen) värderat den utredning som E.ON

förebringat. Domstolen fann att E.ON genom inlämnat material visat att kvarvarande kostnader är skäligen och att Ei inte motbevisat detta.

Ei anför (punkt 3.2 i yttrandet) att det skulle vara en "missvisande" argumentation att E.ON:s gemensamma kostnader kvarstår oförändrade efter avyttringen av transmissions- och lagerverksamheten, med undantag för kostnader för personal och drift och underhåll för transmissions- och lagerverksamheten som avräknats.

Det finns emellertid inget missvisande i uppgiften att bolagets gemensamma kostnadsposter delvis – och till en betydande del<sup>1</sup> – finns kvar efter avyttring av ett affärsområde. Det är just detta E.ON har yrkat kompensation för i målet, dvs. att de kvarstående gemensamma kostnaderna måste fördelas på ett mindre antal affärsområden inom den juridiska personen E.ON Gas Sverige AB och att affärsområdet distribution – som saken gäller i detta mål – därmed får bära en större andel av kostnaderna. Kostnaderna minskade i bolaget till följd av att transmission och lager avyttrades, och dessa kostnader (bl.a. personalkostnader) har också avräknats. De gemensamma kostnaderna för samtliga affärsområden är emellertid inte möjliga att rationalisera och reducera på det sätt som Ei utan närmare konkretion tycks mena. Den gemensamma servicen och tjänsterna (såsom lokaler, bolagsstyrning, IT-system m.m.) måste ju alljämt finnas kvar för den fortsatta verksamheten. Även av revisorsintyget framgår att omvända eller negativa synergieffekter inträffar vad avser centrala (fasta) kostnader som delas av flera verksamheter när ett företag genom avyttringar krymper sin verksamhet, och att resonemanget om ändrade allokeringar därmed är både rimligt och relevant – också vad avser tillsynsperioden 2015-2018.

Det är sammanfattningsvis inte heller missvisande att kostnaderna kvarstår över tid (oaktat att Ei:s modell innehåller ett årligt rationaliseringskrav som beaktats i E.ON:s beräkningar och yrkande), vilket Ei synes vilja betona i sitt senaste yttrande till kammarrätten.

## **1.2 Ei:s påståenden om åberopat revisorsintyg är felaktiga**

Ei påstår vidare (punkten 3.3) att det ska ha dragits felaktiga slutsatser av innehållet i revisorsintyget, som E.ON ingett i förvaltningsrätten. Ei hävdar att "vad revisorn i realiteten intygat är att E.ON:s egna beräkningar är rimliga och rättvisande i den bemärkelsen att de stämmer rent beloppsmässigt" och att "vad som däremot inte intygats är om det är rimligt att så stor andel av kostnaderna från lager- och transmissionsverksamheten kvarstår efter avyttringen eller om kvarvarande kostnader ska anses vara skäligen för att bedriva verksamheten som intäktsramen avser eller inte". Detta är oriktiga påståenden från Ei:s sida och motsägs av vad som uttryckligen anges i revisorsintyget – vilket E.ON tidigare påpekat.

---

<sup>1</sup> Den andel som "finns kvar" före fördelning på gasdistributionsverksamhetens andel är, som Ei anger, ca 60 %. Den andel av de gemensamma kostnaderna för vilken E.ON beviljats ersättning enligt förvaltningsrättens dom motsvarar däremot ca 29 % av de totala gemensamma kostnaderna, eftersom det sker en fördelning om 51 % på gasdistributionsverksamheten och det dessutom finns ett årligt rationaliseringskrav enligt Ei:s metod (som beaktats i E.ON:s talan och förvaltningsrättens dom).

Med anledning av Ei:s ovan citerade påståenden i yttrandet har E.ON emellertid ånyo kontaktat Deloitte och bitt revisionsbyrån göra en särskild genomgång av den granskning som utfördes i juni 2015 inför upprättandet av det revisorsintyg (förvaltningsrättens ab 16, Bilaga 5) som gavs in och åberopades i förvaltningsrätten.

Deloitte kommenterar framgår av det kompletterande utlåtande som inges och åberopas, se Bilaga 1.

Av det kompletterande utlåtandet – som upprättats av den auktoriserade revisorn Maria Ekelund (dvs. annan revisor än den som ursprungligen utförde granskningen 2015) – framgår sammanfattningsvis att Deloitte konstaterar att man gjort en granskning av beräkningar och underlag avseende de påverkbara kostnaderna och funnit att de är korrekt utförda och går att härleda. Vidare konstaterar Deloitte att revisionsbyråns utlåtande från 2015 även har omfattat en rimlighetsbedömning av det kostnadsbortfall som omstruktureringen, på grund av avyttringen av transmission och lager, innebar, samt av kvarvarande kostnader.

Det stämmer således inte – såsom Ei påstår – att Deloitte revisorsutlåtande, som gavs in och åberopades i förvaltningsrätten, enbart skulle ha bekräftat att beräkningarna stämmer matematiskt. Deloitte revisorsutlåtande omfattar även en bedömning av rimligheten både av de gemensamma kostnader som föll bort genom avyttringen och av de kostnader som kvarstod efter densamma.

### **1.3 Uppdaterad jämförelse av gasföretagen påverkbara kostnader**

Ei anför också (punkt 3.4 i yttrandet) att, om E.ON:s yrkande godtas, det skulle innebära "att kunderna får betala orimligt mycket mer för samma tjänster enbart till följd av avyttringen av verksamheten". Ei:s påstående är ägnat att förvåna. Ei har tagit fram en schabloniserad beräkningsmetod som ska baseras på historiska kostnader. För att E.ON ska erhålla en korrekt beräknad intäktsram i enlighet med den metod som Ei beslutat, och få skälig kostnadstäckning under tillsynsperioden 2015-2018, måste en justering ske av de löpande påverkbara kostnaderna under perioden 2009-2012 (såvitt här relevant 2009-2011). E.ON har genom utredningen i förvaltningsrätten även kunnat visa att E.ON:s påverkbara kostnader är lägst i jämförelse med övriga naturgasföretags (se förvaltningsrättens ab 16, Bilaga 6), och att E.ON således får anses bedriva sin verksamhet mest kostnadseffektivt av samtliga företag.

Påståendet att kunderna skulle behöva betala "orimligt mycket" för de tjänster som E.ON tillhandahåller saknar alltså helt fog.

Den jämförelse av naturgasföretagens påverkbara kostnader som tidigare ingetts i målet (förvaltningsrättens ab 16, Bilaga 6) utgick från åren 2012-2013. Jämförelsen har nu, efter hand som uppgifter blivit tillgängliga och redovisats, uppdaterats och utvidgats till att omfatta åren 2012-2015.

Den uppdaterade jämförelsen inges härmed som Bilaga 2. Den visar alltså att E.ON har de lägsta påverkbara kostnaderna per MWh överförd energi (snittvolym 2012-2015) av samtliga svenska distributionsföretag – baserat på vad bolagen yrkat och förvaltningsrätten fastställt för dessa företag för tillsynsperioden 2015-2018. Detta ger ytterligare stöd för att vad som yrkas i denna del är rimligt och skäligt.

#### 1.4 E.ON har med bred marginal uppfyllt sin bevisbörda

Ei hävdar slutligen (punkt 3.7 i Ei:s yttrande) att E.ON inte har uppfyllt sin bevisbörda. E.ON har emellertid i målet ingett omfattande utredning i form av beräkningsunderlag, revisorsintyg och jämförelser med andra naturgasföretag. Förvaltningsrätten har prövat utredningen och funnit att E.ON uppfyllt sin bevisbörda och att Ei inte motbevisat E.ON:s utredning.

Mot bakgrund av Ei:s, delvis svårförståeliga, invändningar i yttrandet till kammarrätten har E.ON till denna inlaga ingett ett kompletterande revisorsutlåtande (Bilaga 1) som vederlägger Ei:s påståenden och bekräftar riktigheten i förvaltningsrättens bedömning att det yrkade kostnadstillägget är skäligt. Sagda slutsats stöds ytterligare av de uppdaterade beräkningar som framgår av Bilaga 2 till denna inlaga. Som E.ON tidigare har påpekat finns det varken stöd i regleringsmodellen eller i gällande rätt för den orimliga bevisbörda som Ei söker ålägga E.ON. Det ska, som förvaltningsrätten noterat, tilläggas att Ei inte har presenterat någon som helst motbevisning till stöd för sin talan och upprepade påståenden om "orimlighet" och "oskälighet". E.ON vidhåller att vad Ei här ägnar sig åt är argumentation utan sakligt faktastöd.

När det gäller frågan om beviskravets styrka i ett mål som det förevarande finner E.ON även anledning att hänvisa till vad som anförts i doktrin (se bl.a. Diesen, 2003, *Bevisprövning i förvaltningsmål*, s. 112) och rättspraxis. Nivån "sannolikt" har angetts som utgångspunkt för normalkravet på bevisstyrkan i förvaltningsmål. EU-domstolen har uttalat (se bl.a. dess avgörande i mål C-55/06, *Arcor AG & Co. KG mot Tyskland*, särskilt punkt 191 i domen) att enskilda inte ska ställas inför beviskrav som är omöjliga eller orimligt svåra att uppfylla. Detta ligger även till grund för Kammarrättens i Stockholm avgörande den 29 juni 2010 (mål nr 5270-09). Motsvarande bedömning har gjorts av denna kammarrätt i dess avgörande i mål 129-14 (dom den 10 november 2014) gällande de s.k. arbets- och materialomkostnadspåläggningen i elnätsmålen, se särskilt s. 39-40.

E.ON konstaterar mot denna bakgrund att man med god marginal får anses ha uppfyllt sin bevisbörda i detta mål baserat på den utredning som presenterats i förvaltningsrätten. Den nu ingivna utredningen utgör en ytterligare bekräftelse av att det omtvistade kostnadstillägget är skäligt och att förvaltningsrättens bedömning är korrekt. E.ON hänvisar i övrigt till vad som anförts i bolagets yttrande till kammarrätten den 3 november 2016 (aktbilaga 33).

## 2 KALKYLRÄNTAN

E.ON vidhåller vad som anförts i tidigare yttranden vad gäller kalkylräntan och dess ingående parametrar. Till bemötande av Ei:s senaste yttrande och ingivna utlåtanden från EY och Montell & Partners åberopas kompletterande utlåtanden från PwC och KMPG, vilka utlåtanden getts in av Swedegas AB i målen 427-16 och 428-16. Kopior av dessa utlåtanden bifogas och åberopas även av E.ON, se Bilagorna 3 och 4.

### 2.1 Kort om bakgrund och centrala utgångspunkter

Ei:s senaste yttrande kretsar huvudsakligen kring den fråga som varit i fokus i de senaste årens domstolsprocesser om elnäts- och gasnätsföretagens

intäktsramar – nämligen vilket tidsperspektiv som ska tillämpas vid beräkningen av den regulatoriska kalkylräntan.

Det är en synnerligen viktig fråga att pröva, eftersom den har en fundamental bäring för bedömning av de parametrar som ingår i WACC-metoden och fastställandet av rimlig avkastning i enlighet med naturgaslagen och ellagen.

Tidsperspektivet för fastställande av den regulatoriska kalkylräntan utgör en juridisk fråga som i allt väsentligt redan är avgjord. Redan lagstiftningen och dess förarbeten ger uttryck för vilket tidsperspektiv som måste tillämpas; långsiktighet och stabilitet är de centrala utgångspunkterna vid fastställandet av intäktsramarna. Av förarbetena framgår att regleringen syftar till att ge kunderna en långsiktig leveranssäkerhet och trygga den svenska naturgasförsörjningen, samt att naturgasföretagen ska få stabila och långsiktiga villkor för sin verksamhet. Ytterligare ett viktigt mål med regleringen är att den ska understödja utvecklingen av en väl fungerande naturgasmarknad.<sup>2</sup>

Gasnätsföretagen ska enligt 6 kap. 10 § naturgaslagen erhålla rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbasen). Kapitalbasen utgör företagens *samtliga* anläggningstillgångar, oavsett investeringstidpunkt. Den regulatoriska kalkylräntan ska således tillämpas på såväl kommande som tidigare gjorda investeringar. Då investeringar i gasnät har en mycket lång ekonomisk livslängd (minst 50 år för distributionsledningarna). Mot denna bakgrund är långsiktighet och stabilitet nödvändiga utgångspunkter även vid fastställande av rimlig avkastning.

Kammarrätten har också i sina domar avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012-2015<sup>3</sup> slagit fast att ett långsiktigt och stabilt perspektiv ska anläggas för fastställande av den regulatoriska kalkylräntan, samt att den riskfria räntan ska baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd.

Förvaltningsrätten har befestat kammarrättens domar och det långsiktiga och stabila perspektivet i sina domar den 1 februari 2016 avseende gasnätföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2015-2018.

Med ändring av Ei:s beslut och metod för att fastställa den riskfria räntan valde förvaltningsrätten att utgå från Konjunkturinstitutets (KI) nioåriga prognos för den 10-åriga svenska statsobligationsräntan, vilket resulterade i en riskfri ränta om 3,83 procent. Förvaltningsrätten motiverade metoden med att – utifrån utredningen i målet – 10-åriga svenska statsobligationer utgör det bästa tillgängliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan. Det längre tidsperspektivet med den nioåriga prognosen har förvaltningsrätten funnit nödvändig för att undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort utslag på kalkylräntan. Ei:s fyraåriga perspektiv konstaterades vara oförenligt med det långsiktiga perspektivet.

---

<sup>2</sup> Prop. 2012/13:85, s. 51

<sup>3</sup> Kammarrätten i Jönköping, mål nr 61-14, 101-14 och 129-14, domar den 10 november 2014

Som E.ON tidigare anfört i målet, och ytterligare utvecklas under punkten 2.3.2 nedan, finns det fördelar med förvaltningsrättens nya metod och metoden kan som sådan accepteras. I målet förebringad utredning ger dock tydligt stöd för att ett tillägg i form av en löptidspremie (löptidsdifferens) på den riskfria räntan är nödvändig för att metoden ska vara förenlig med vedertagen ekonomisk teori och för att den riskfria räntan ska spegla investeringarnas tidshorisont.

Förvaltningsrätten i Linköping har vidare den 14 december 2016 (mål 4794-15 m.fl.) meddelat domar avseende elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2016-2019. Domstolen har även i dessa domar tillämpat utifrån KI:s nioåriga prognos för 10-åriga statsobligationer för fastställande av den riskfria räntan. Förvaltningsrätten har därtill funnit att en löptidspremie ska tillämpas, vilken har ansetts, enligt en försiktig bedömning, uppgå till i vart fall 0,3 procent. E.ON anser att förvaltningsrätten i dessa elnätsdomar har gjort en riktig analys och fattat ett korrekt avgörande.

I det följande bemöter E.ON närmare vad Ei anför beträffande kalkylräntan.

## **2.2 Tidsperspektivet**

### **2.2.1 *Ei:s tidsperspektiv strider mot centrala utgångspunkter***

E.ON instämmer med Ei att metoderna för att beräkna kalkylräntan behöver vara repetitiva, förutsägbara och transparenta för att uppnå stabilitet och långsiktiga villkor. Det krävs emellertid att metoden också leder till stabila och långsiktiga villkor. Detta gör inte den metod med det kortsiktiga tidsperspektiv som Ei fortsätter att förfäktas.

Ei:s uppfattning om vad kraven på långsiktighet och stabilitet innebär är väsensskilt från förarbetenas beskrivning och domstolarnas avgöranden. Trots att kammarrätten har slagit fast den centrala slutsatsen att ett långsiktigt och stabilt perspektiv ska anläggas vid fastställande av rimlig avkastning och regulatorisk kalkylränta – och därvid att uppskattningen ska baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd – håller Ei envist fast vid att ett blott fyraårigt perspektiv ska tillämpas. Denna metod ger inte en stabil kalkylränta utan strider mot regleringens syften att skapa stabila och långsiktiga villkor för gasnätföretagens verksamhet.

### **2.2.2 *Ei:s jämförelse med konkurrensutsatta marknader***

Ei hävdar att ett annat tidsperspektiv än det om fyra år inte tar ”nödvändig hänsyn till konjunkturen och marknadsförutsättningar” och skulle innebära att ”gasnätsföretagen tillåts leva i en annan ekonomisk verklighet än andra svenska konkurrensutsatta företag”. Det är ägnat att förvåna att Ei, som tillsynsmyndighet över nätverksamheten, framför denna typ av argument. Nätverksamheten utgör, som väl bekant, naturliga och legala monopol. Lagstiftning och intäktsramar styr nätföretagen, vilka alltså verkar på en reglerad marknad med andra förhållanden än de som råder på en normal oreglerad, konkurrensutsatt, marknad.

Det är också en *regulatorisk* avkastning utifrån den *regulatoriska* kapitalbasen som ska fastställas inom ramen för förhandsregleringen. Avkastningen, såsom den fastställs genom WACC-metoden, ska kunna attrahera investeringar och kapital för verksamheten, givet den regulatoriska miljön. Som kammarrätten uttalat i elnätsmålen har en investering i elnät (liksom i gasnät) en mycket lång



investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Även detta innebär att naturgasföretagens verksamhet och intäktsramar inte kan påverkas av förändringar i t.ex. konjunktur i samma utsträckning som på en konkurrensutsatt marknad.

Ei – liksom de av Ei anlidade konsulterna EY och Montell & Partners – baserar således sina resonemang om tidsperspektivet och WACC-parametrarna på en fundamentalt felaktig premis, dvs. att det skulle vara fråga om att jämföra nätverksamheten med konkurrensutsatta marknader. Syftet med naturgaslagen är inte att skapa konkurrens mellan nätaktörerna, utan att möjliggöra investeringar i näten och säkra nätens funktion på längre sikt.<sup>4</sup>

### 2.2.3 *Ett långsiktigt och stabilt perspektiv innebär inte "oföränderlig WACC"*

Ei påstår att nätföretagens argumentation för ett långsiktigt tidsperspektiv och användandet av en normaliserad ränta (jämviktsränta) skulle innebära att enskilda parametervärden i praktiken blir oförändrade mellan tillsynsperioderna. Detta är felaktigt.

En kalkylränta som fastställs utifrån ett stabilt och långsiktigt tidsperspektiv innebär självfallet inte att nivån på WACC-parametrarna, eller kalkylräntan som sådan, alltid kommer vara desamma. Såväl nätföretagen som förvaltningsrätten och kammarrätten har bedömt att ett längre tidsperspektiv vid bedömning av WACC genererar en stabilitet och långsiktighet som är nödvändig för regleringen av nätverksamheten och för att främja erforderliga investeringar i näten.

Detta innebär emellertid inte att kalkylräntan blir opåverkad av konjunktur och marknadsförutsättningar, eftersom en bedömning av rimlig avkastning och en WACC-beräkning sker inför för varje tillsynsperiod (se vidare punkten 2.3.3 nedan).

Ei påstår även att det skulle vara oklart vilket ställningstagande förvaltningsrätten gjort i frågan avseende långsiktigheten och menar att ett långsiktigt perspektiv inte behöver innebära att normaliserad kalkylränta ska vara utgångspunkten utan "[t]värtom måste parametervärdena tillåtas variera från en tillsynsperiod till en annan för att därigenom spegla faktiska avkastningskrav i rådande ekonomisk konjunktur" (Ei:s yttrande s. 4).

Det finns dock inget "oklart" i detta avseende. Förvaltningsrätten uttrycker i sin dom: "Att det ska anläggas ett långsiktigt perspektiv vid fastställandet av de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan innebär, enligt förvaltningsrättens mening, inte att samma kalkylränta ska gälla under flera tillsynsperioder. Kalkylräntan fastställs för en tillsynsperiod i taget och kan därför komma att variera mellan olika tillsynsperioder. Syftet med ett långsiktigt synsätt är dock att kalkylräntan inte ska variera lika kraftigt som när ett mer kortsiktigt perspektiv används vid beräkningen."<sup>5</sup> [vår markering]

---

<sup>4</sup> Prop. 2012/13:85, s.29 och 51

<sup>5</sup> Förvaltningsrättens dom i mål 8021-14, 1 februari 2016, s. 63 första stycket

Förvaltningsrätten tar således tydlig ställning för det långsiktiga perspektivet och avfärdar Ei:s kortsiktiga fyraåriga perspektiv. Avkastningen *måste* bedömas utifrån prognoser över en längre tidsperiod för att undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort utslag på kalkylräntan.

#### 2.2.4 *En regulatorisk WACC kan inte fastställas "momentant"*

Ei anför att WACC-beräkningen ska ske utifrån en momentan bedömning av de ingående parametervärdena. I likhet med Ei:s resonemang om att nätföretagen ska jämföras med företag som verkar på en konkurrensutsatt marknad, bortser Ei även med detta påstående från att det är en *regulatorisk WACC* som ska fastställas. Det innebär att det är direkt olämpligt att utgå från en momentan WACC. Det är nämligen inte en avkastning på en enstaka investering eller aktiepost som ska bedömas, utan en avkastning på hela det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (den regulatoriska kapitalbasen).

WACC-metoden föreskriver *inte* att kalkylräntan ska beräknas momentan (se bl.a. KMPG, s. 2, Bilaga 4). Ei:s egen metod innebär inte heller att kalkylräntan beräknas momentan, fastän Ei självt har anförts att så ska vara fallet.

Som framgår av PwC:s och KPMG:s utlåtanden måste tvärtom bedömningen av WACC-parametrarna anpassas till det faktum att kalkylräntan ska gälla för en kommande tillsynsperiod. Det vore felaktigt att utgå från en momentan bedömning av WACC, eftersom samma kalkylränta ska tillämpas under en hel tillsynsperiod, under vilken marknads- och konjunkturförutsättningarna kan se annorlunda ut än vid den tidpunkt då intäktsramen beslutas.

Om WACC enbart ska spegla de aktuella förväntningarna för den kommande fyraårsperioden vid den tidpunkt då WACC:en bestäms, riskerar det kortsiktiga perspektivet att leda till godtyckliga nivåer på WACC. Beroende på var i konjunkturcykeln man befinner sig vid WACC-bestämning kan kalkylräntan komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna. Detta kan leda till omfattande avvikelser mellan det regulatoriska avkastningskravet och företagets faktiska finansieringskostnader.

Vidare ska avkastningen enligt vedertagen WACC-metod beräknas under den aktuella tillgångens livslängd, dvs. ska den WACC som fastställs gälla för framtida investeringar. Kalkylräntan måste därmed utgöra det bedömda genomsnittliga avkastningskravet över hela tillgångens livslängd – vilket av naturliga skäl kan vara ett helt annat än vid investeringstillfället.

### 2.3 **Risfri ränta**

#### 2.3.1 *Behovet av långsiktighet och stabilitet*

Med avstamp i principerna om långsiktighet och stabilitet erhålls en betydligt mer förutsebar och stabil reglering, utan kraftiga svängningar i nivåerna på intäktsramarna från en tillsynsperiod till en annan. Det är därför relevant – och nödvändigt – att utgå från ekonomiska jämviktsparametrar avseende den riskfria räntan.

Just behovet av att undvika alltför stora variationer mellan tillsynsperioderna och att erhålla en långsiktigt stabil kalkylränta har också utgjort skäl för förvaltningsrättens metod för fastställande av den riskfria räntan utifrån ett längre tidsperspektiv än det som Ei tillämpat.

Ei ifrågasätter likväl förvaltningsrättens slutsats att det fyraåriga perspektivet för att fastställa riskfri ränta kan antas medföra att intäktsramarna varierar kraftigt mellan tillsynsperioderna. Ei:s inställning är svårbegriplig.

Utredningen i målet, inklusive de senaste utlåtandena från PwC och KPMG (Bilagorna 3-4), visar att kalkylräntan kan komma att variera kraftigt om det fyraåriga perspektivet tillämpas. Därtill har kammarrätten underkänt det fyraåriga perspektivet i sina domar i elnätsmålen.

Ei har dessutom självt kommit till *samma* slutsats som förvaltningsrätten i sin utredning av kalkylräntan inför myndighetens beslut avseende elnätsföretagens tillsynsperiod för 2012-2015. I denna utredning har Ei konstaterat att ett stabilt och långsiktigt perspektiv ska tillämpas till undvikande av att *"den riskfria räntan 'hoppas upp och ner' mellan åren i tillsynsperioden och mellan tillsynsperioderna, dvs. en kalkylränta som går upp och ner över tiden."* Ei har också tidigare uttalat att *"[e]n bättre ansats är att utgå från en stabil riskfri ränta utifrån vad som är rimligt utan hänsyn till konjunktursvängningar."*<sup>6</sup> [vår markering] Först i kammarrätten i elnätsmålen (efter en motgång i förvaltningsrätten) gjorde Ei en helomvändning avseende tidsperspektivet och hävdade att räntan inte ska vara långsiktigt stabil.

För en kalkylränta som ska vara långsiktig och stabil är det nödvändigt att det långsiktiga perspektivet tillämpas även vid fastställande av parametern riskfri ränta och avseende de prognoser som ligger till grund för parameterens beräkning.

### 2.3.2 *Ei:s ogrundade kritik mot KI:s prognoser*

Ei för i sitt yttrande olika resonemang om varför ett fyraårigt perspektiv är rätt och varför den metod som förvaltningsrätten har tillämpat för den riskfria räntan (ett genomsnitt av KI:s nioåriga prognos för den 10-åriga statsobligationen) är fel och skulle leda till överkompensation för nätföretagen. Ei hävdar också att KI:s prognoser är teoretiska, inte speglar en trolig utveckling av räntan och bygger på "förenklade antaganden".

E.ON bemöter nedan vissa av Ei:s invändningar mot KI:s prognoser och hänvisar i övrigt till PwC:s och KPMG:s utlåtanden

Först ska dock återigen påpekas att Ei tidigare har tillämpat KI:s prognoser för fastställande av riskfri ränta och då uppenbart bedömt KI:s prognoser som lämpliga. Ei gör tvära kast i sin uppfattning av vilka prognosverktyg som bör användas och som gynnar den metod och de resultat som myndigheten från tid till annan önskar motivera.

Vidare ignorerar Ei återigen de grundläggande utgångspunkterna för WACC-beräkningen och utgår från det kortsiktiga och instabila perspektiv som både kammarrätten och förvaltningsrätten har avfärdat som oförenligt med lagstiftningen och dess syften.

Som E.ON tidigare utvecklat i förevarande mål är förvaltningsrättens metod (kompletterad med en löptidspremie) korrekt att tillämpa just eftersom den

---

<sup>6</sup> Ei:s beslut avseende elnätsföretagens intäktsramar 2012-2015, s. 9-10 i bilaga (promemoria) till besluten.

återspeglar en långsiktig jämviktsnivå – till skillnad från fyraårsperspektivet. KI:s ränteprogner för en uthållig ränta baserat på ett jämviktsläge i ekonomin är en vedertagen prognosmetod. Ei:s kritik mot att KI:s prognoser utgör "teoretiska antaganden" ter sig märklig, eftersom en framåtblickande prognos knappast kan baseras på verkligt utfall, utan per definition måste utgöra en teoretisk bedömning av framtida utveckling och marknadsförhållanden.

Ei för också fram invändningen att KI:s nioåriga prognos inte motsvarar ett marknadsnoterat instrument. Invändningen är svårförståelig. Den av förvaltningsrätten fastställda metoden speglar den förväntade utvecklingen på den riskfria räntan på lång sikt och därför en förväntad utveckling avseende räntan i ett noterat värdepapper, dvs. 10-åriga statsobligationer (se PwC, s. 3 och KPMG, s 3).

### 2.3.3 *Ei:s felaktiga påstående om överskattning av den riskfria räntan*

Ei:s påstående att den riskfria räntan överskattas med KI:s längre prognoser stämmer inte, eftersom risken att den underskattas och blir för låg i en annan period är precis lika stor. Med en längre prognos som går mot en mer normaliserad räntenivå nås emellertid en stabilitet och en möjlighet för räntan att kompensera för låg- och högräntelägen över tid.

Ei menar att KI:s prognoser leder till en överskattning av den riskfria räntan eftersom prognosen strävar mot ett jämviktsläge och det inte finns någon utredning som visar att ekonomin kommer gå mot ett jämviktsläge under den kommande nioårsperioden. Ei ifrågasätter även hur KI:s scenarier förhåller sig till den allt lägre realräntan och hänvisar till att det finns en global trend med sjunkande realräntor vilket kan ge helt nya nivåer på jämviktsläget än det KI utgått från.

KI uppdaterar sina prognoser varje kvartal i rapporten "Konjunkturläget". Vid tidpunkten för Ei:s beslut om WACC inför aktuell tillsynsperiod (2015) gjorde KI bedömningen att det inte fanns tillräckligt stöd för en justering av nivån på den då tillämpade jämviktsräntenivån (4,6 procent). KI har dock i prognosen från mars 2017 valt att justera jämviktsläget i prognosen för den 10-åriga statsobligationsräntan (till 3,6 procent). Detta visar att KI:s prognosticerade jämviktsnivå inte är en statisk nivå utan att prognoserna löpande tar i beaktande marknadsförutsättningar och konjunkturella förändringar.

Då KI löpande analyserar jämviktsräntan, och justerar den utifrån fundamentala förändringar på marknaden, innebär förvaltningsrättens metod – baserad på KI:s nioåriga prognos – inte att räntan blir "oföränderlig" eller "överskattad" på det sätt som Ei söker ge sken av.

Det bör också framhållas att både PwC och KPMG anför att utgångspunkten för den riskfria räntan i en regulatorisk WACC ska vara ett långsiktigt uthålligt perspektiv. Båda anser att förvaltningsrättens metod utifrån KI:s nioåriga prognoser är en rimlig kompromiss, då KI:s längre prognoser tar hänsyn till både rådande marknadsläge och det långsiktiga jämviktsläget. Detta leder till en större stabilitet i såväl lågränte- som högräntelägen än vad ett fyraårigt perspektiv gör.

## 2.4 Löptidspremien

Ei framhåller självt i sitt yttrande att vedertagna metoder ska användas för att fastställa de olika parametrarna. Enligt vedertagen WACC-teori ska den riskfria räntan spegla investeringarnas tidshorisont, vilket innebär att den bör baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd. Detta är parterna överens om och har även fastställts av kammarrätten i elnätsmålen avseende intäktsramen 2012-2015.

Parterna är vidare överens om att investeringar i gasnät är långsiktiga. Ei bekräftar även i sitt yttrande att Ei aldrig har ifrågasatt att det finns en löptidsdifferens mellan 10-åriga och 30-åriga statsobligationer och att räntan för 30-åriga statsobligationer är högre.

Trots detta vidhåller Ei att det saknas skäl för en löptidsdifferens och anför ett antal olika invändningar. I princip samma invändningar har Ei framfört i de nyligen avgjorda elnätsmålen vid förvaltningsrätten.

Ei väljer här åter att bortse från att den underliggande tillgångens livslängd ska vara styrande för den riskfria räntans löptid, och myndigheten motsätter sig därmed en löptidspremie.

Ei invänder mot löptidspremien med argumentet att det inte finns en repetitiv, förutsägbar och transparent metod för att fastställa en sådan premie. Detta stämmer inte. Den löptidspremie som E.ON (i likhet med förvaltningsrätten i el-målen) anser ska tillämpas baseras på en utredning och metod som utifrån tillgängliga data på ett enkelt och repetitivt sätt kan användas för beräkning av en löptidspremie inför kommande tillsynsperioder (se rapport från PwC, bilaga till E.ON:s yttrande den 20 maj 2016, aktbilaga 11-12). Inte heller EY eller Montell & Partners ifrågasätter i sina utlåtanden metoden som sådan för att beräkna löptidsdifferensen.

Av den utredning som getts in i målet (underlag och utlåtanden från KI, PwC, KPMG, Montell & Partners och Navigant) framgår att det är nödvändigt att tillämpa en löptidspremie – om den riskfria räntan ska fastställas utifrån KI:s nioåriga prognoser av 10-åriga statsobligationer – för att kompensera för den kortare räntan och därmed spegla investeringarnas livslängd om minst 40 år. Det är också visat att en sådan löptidspremie existerar. Det är en vanlig och ekonomiskt vedertagen metod att analysera skillnaden mellan korta och långa räntor för att kompensera för att en ränta med kortare löptid används som underliggande tillgång vid bedömning av den riskfria räntan.

Ei invänder också att tillämpningen av en löptidsdifferens innebär att den riskfria räntan överskattas och Ei hänvisar återigen till Riksgäldens PM. Som E.ON tidigare har anfört (i yttrandet den 3 november 2016, aktbilaga 33) saknar dock denna utredning från Riksgälden relevans i sammanhanget. Riksgäldens PM behandlar nämligen en löptidspremie mellan dagens korta ränta och en ränta med fem respektive tio års löptid. E.ON:s förespråkade löptidspremie avser helt andra räntor och löptider; dvs. differensen mellan 10 år och 30 år. Riksgäldens PM analyserar inte ett perspektiv längre än 10 år, och saknar därmed betydelse för den löptidspremie som nu är ifråga.

Ei:s konsulter kommenterar också löptidspremien och EY för bland annat i sitt utlåtande ett resonemang om att riskpremien kan förklaras av framtida stigande

räntor eller förändringar i framtida inflation eller realränta, samt att en löptidspremie inte bör tillämpas om de "regulatoriska aspekterna" beaktas. Detta är enligt E.ON:s mening ologiska slutsatser, vilka tillbakavisas av såväl PwC (se s. 6-7, Bilaga 3) som KPMG (se s. 7-8, Bilaga 4). Av de senares utlåtanden framgår otvetydigt att löptidsdifferensen ska beaktas vid bedömningen av den 30-åriga riskfria räntan. Förväntad utveckling av kort ränta och inflation påverkar *alla* långa långfristiga räntor – dvs. även den riskfria ränta med en löptid om 10 år som Ei och dess konsulter baserar WACC-beräkningen på. Det vore således högst motsägelsefullt om samma risker och förväntningar om framtida ränteutvecklingar inte beaktas vid bedömning av en löptidsdifferens.

Det är konstaterat att det finns en löptidsdifferens mellan räntor med 10 års löptid och räntor med 30 års löptid. Förhandsregleringens syfte är att möjliggöra nödvändiga investeringar i näten och säkra dess funktion på längre sikt. Som också KPMG framhåller (s. 8, Bilaga 4), skulle en WACC baserad på en ränta med en 10-årig löptid innebära att den regulatoriska avkastningen för en investering i gasnätet ger en lägre avkastning än om motsvarande belopp hade investerats i en realobligation med en 30-årig löptid. Detta skapar av uppenbara skäl inga incitament för investeringar i nätverksamhet.

## **2.5 Marknadsriskpremien**

E.ON vidhåller att nivån 5,0 procent för marknadsriskpremien, som förvaltningsrätten fastställt utifrån det långsiktiga perspektivet, inte ska ändras. Då Ei inte anför något nytt i sak rörande dessa delar behöver E.ON:s tidigare framförda inställning inte upprepas utan hänvisning görs generellt till tidigare yttranden.

Det bör dock återigen poängteras att Ei:s resonemang kring "kommunicerande kärn" mellan parametrarna riskfri ränta och marknadsriskpremien är felaktigt. Det finns inte ett sådant "ett till ett-förhållande" mellan den riskfria räntan och marknadsriskpremien. Ei har heller inte förebringat någon utredning eller bevisning för hur myndigheten har kommit fram till att marknadsriskpremien adderat med den riskfria räntan ger nivån 8,33 procent.

Som E.ON tidigare framfört med stöd av utredningar från PwC uppgår en rimlig nivå på marknadsriskpremien bedömd utifrån det långsiktiga och stabila perspektivet till 5,0 procent. Denna nivå framgår även av EY:s rapporter. PwC påtalar åter i Bilaga 3 att den genomsnittliga nivån om 5,0 procent kan användas även vid tillämpning av en löptidspremie. Detta får anses stå klart, eftersom samma tidsperspektiv – dvs. det långsiktiga och stabila – är att tillämpa på kalkylräntan i dess helhet. Även marknadsriskpremien bör därmed fastställas utifrån denna principiella utgångspunkt, och i detta avseende är 5,0 procent en rimlig nivå.

## **2.6 Särskild riskpremie**

När det gäller särskild riskpremie vidhåller E.ON att nivån 2,0 procent är rimlig, och särskild med hänsyn till den betydande regulatoriska risken (i synnerhet osäkerheten kopplad till framtida förändringar av regleringar) och för att fånga upp de icke-systematiska riskerna i gasnätverksamhet.

## 2.7 Kreditriskpremie

E.ON vidhåller att kreditriskpremien ska uppgå till i vart fall 2,5 procent om en löptidsdifferens inte tillämpas för den riskfria räntan.

## 3 HANDLÄGGNING

E.ON begär för närvarande inte muntlig förhandling.

E.ON konstaterar att mer än hälften av den tillsynsperiod (2015-2018) som målet rör har förflutit och vill därför åter understryka vikten av att målet kan avgöras så skyndsamt som möjligt.

## 4 BILAGOR

Till denna inlaga har fogats följande Bilagor som åberopas generellt:

1. Utlåtande daterat den 11 april 2017 upprättat av auktoriserade revisorn Maria Ekelund, Deloitte AB, Box 386, 201 23 Malmö
2. Uppdaterad jämförelse av naturgasföretagens löpande påverkbara kostnader 2012-2015 per MWh överförd energi – upprättad av E.ON
3. PwC, Kommentarer till expertutlåtanden februari 2017, 26 april 2017 (kopia, ingivet i original i målen 427/428-16)
4. KPMG AB, Kommentarer avseende tidsperspektiv i samband med uppskattning av WACC för gasnät, 25 april 2017 (kopia, ingivet i original i målen 427/428-16)

---

Som ovan

  
Mikael Wärnsby

  
Madeleine Edqvist