



KLAGANDE

Energimarknadsinspektionen

MOTPART

Göteborgs Energi Gasnät AB, 556029-2202

Ombud: Advokaterna Torgny Wetterberg och Kristoffer Ribbing
A1 Advokater KB

ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten i Linköpings dom den 1 februari 2016 i
mål nr 8124-14, se bilaga A

SAKEN

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

KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

1. Kammarrätten avslår Energimarknadsinspektionens yrkande om att kammarrätten ska anlita en sakkunnig.
2. Kammarrätten ändrar förvaltningsrättens dom endast på så sätt att Energimarknadsinspektionen vid sin nya beräkning av intäktsram ska utgå från skälen för detta avgörande. Detta får inte leda till en högre intäktsram än vad förvaltningsrättens domslut föranleder.

YRKANDEN M.M.

Energimarknadsinspektionen

Energimarknadsinspektionen yrkar att kammarrätten ska anlita en sakkunnig och att den reala kalkylräntan före skatt ska fastställas till 6,26 procent.

Göteborg Energi Gasnät AB

Göteborg Energi Gasnät AB (GEGAB) motsätter sig att förvaltningsrättens dom ändras.

VAD PARTERNA ANFÖR

Energimarknadsinspektionen

Kalkylräntan

Enligt vedertagen ekonomisk teori baserar en investerare, oavsett investeringens tidshorisont, sina beslut på en jämförelse av olika investeringsalternativ vid investeringstillfället enligt gällande marknadsinformation; dvs. momentant. En WACC-beräkning bör ske på ett sätt som i möjligaste mån efterliknar normala marknadsmässiga villkor, alltså vedertagna icke-regulatoriska förhållanden. Vid fastställande av kalkylräntan ska därför Energimarknadsinspektionen försöka efterlikna en marknadssituation där avkastningen varierar med konjunkturcykler, marknadsförutsättningar och skiftande förutsättningar på kapitalmarknaden. Det är inte förenligt med vedertagen metod att anlägga ett längre tidsperspektiv än den kommande tillsynsperioden.

Risikfri ränta

Konjunkturinstitutets prognoser över tioåriga statsobligationer för de år som ingår i tillsynsperioden är det bästa tillgängliga och mest tillförlitliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan. Om en riskfri ränta inte bestäms utifrån en prognos för tillsynsperioden, utan för en längre period, kommer den inte att spegla de vid var tid gällande avkastningskraven för en investerare. Det är också högst sannolikt att den riskfria räntan inte ens kommer att spegla avkastningen för den period som scenariot avsett. Resultatet blir att den avkastning som erbjuds inom gasnätssektorn i de flesta fall kommer att gå i otakt med ekonomin i övrigt.

Det är svårt att utläsa av förvaltningsrättens dom varför det nioåriga scenariot ska användas, annat än för att undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort utslag. Effekten blir dock istället att en jämviktsränta används som grund för den riskfria räntan, vilket kan liknas vid den tidigare använda BNP-metoden. En av bristerna med denna metod var att det inte är ett marknadsnoterat instrument och samma sak gäller för det nioåriga scenariot. Det är inte vedertaget att som i ett led i en WACC-beräkning använda sig av sådana metoder. Energimarknadsinspektionen ifrågasätter dock inte att en s.k. jämviktsränta i en lågräntesituation gynnar investeringar. Investeringar kommer emellertid inte att gynnas vid högre räntelägen.

Det tidsperspektiv som Energimarknadsinspektionen förespråkar är långsiktigt i finansiella sammanhang. Långsiktigheten ligger i den underliggande tillgångens löptid och inte i hur lång tidsperiod prognosen avser. Det är alltså användningen av tioåriga statsobligationer i sig som ger den önskade långsiktigheten. Utifrån Konjunkturinstitutets egna uttalanden är det olämpligt och missvisande att använda sig av en så lång prognosperiod som nio år för att bestämma en riskfri ränta till en intäktsram.

Marknadsriskpremie

Marknadsriskpremien bestäms av skillnaden mellan den förväntade avkastningen på aktiemarknaden och den riskfria räntan. Om den riskfria räntan höjs medför det därför att marknadsriskpremien sänks. Detta har inte beaktats av förvaltningsrätten.

Göteborg Energi Gasnät AB

Kalkylräntan

Lag, förarbeten och praxis uttalar otvetydigt att långsiktighet och stabilitet är centrala utgångspunkter vid fastställandet av naturgasföretagens intäktsramar, liksom rimlig avkastning.

Riskfri ränta

Det finns flera metoder för att beräkna en långsiktig och stabil riskfri ränta. Den s.k. BNP-metoden som användes i målen om intäktsram enligt ellagen (1997:857) för tillsynsperioden 2012–2015, elnätsmålen, (Kammarrätten i Jönköpings domar den 10 november 2014 i mål nr 61-14, 101-14 och 129-14) är en av dem och har inte övergivits av GEGAB. Det är dock av underordnad betydelse vilken av dessa metoder som används, eftersom ett långsiktigt och stabilt perspektiv ger en riskfri ränta om i vart fall 4,0 procent.

Förvaltningsrätten har i sin dom funnit att den riskfria räntan ska baseras på statsobligationer och har valt att utgå från Konjunkturinstitutets nioåriga prognos över den tioåriga statsobligationsräntan. Metoden har flera fördelar och GEGAB har därför, även om metoden medför en riskfri ränta som är något lägre än den bolaget yrkat på, accepterat denna i syfte att få slut på domstolsprocesserna.

Marknadsriskpremie

Förvaltningsrätten har fastställt marknadsriskpremien till 5,0 procent. Bedömningen utgår från en rapport av Ernst & Young (EY) till Energi-marknadsinspektionen inför myndighetens beslut om intäktsram. Energi-marknadsinspektionen gör dock nu gällande att CAPM (Capital Asset Pricing Model) närmast är en naturlag som medför att en höjning av den riskfria räntan medför en sänkning av marknadsriskpremien. Inspektionens påstående är felaktigt. CAPM är inte något annat än en teoretisk modell som på intet sätt utgör någon sanning. Eftersom det inte föreligger något sådant samband som Energimarknadsinspektionen gör gällande, föreligger inte heller skäl att ändra den marknadsriskpremie om 5,0 procent som fastställts av förvaltningsrätten.

GEGAB åberopar ett utlåtande av professor emeritus vid Stockholms universitet Daniel Thorburn. I utlåtandet görs en jämförelse mellan Energimarknadsinspektionens och förvaltningsrättens metod att beräkna riskfri ränta. GEGAB åberopar även ett utlåtande av professor Kenth Skogsvik vid Handelshögskolan i Stockholm. Utlåtandet behandlar bl.a. sambandet mellan riskfri ränta och marknadsriskpremie.

SKÄLEN FÖR KAMMARRÄTTENS AVGÖRANDE

Sakkunnig

I detta mål hamnar bevisfrågor i förgrunden på ett helt annat sätt än i elnätsmålen. Allmänna förvaltningsrättsliga principer ska tillämpas avseende dessa frågor. Det är i första hand parternas uppgift att ge in den bevisning de anser behövlig. Sakkunnigutlåtanden får anses utgöra sådan bevisning. Parterna har också inkommit med flera sakkunnigutlåtanden som det ankommer på kammarrätten att bedöma. Om kammarrätten skulle inhämta ytterligare ett sakkunnigutlåtande skulle även detta behöva bedömas. Kammarrätten har i beslut av den 16 december 2016

funnit att det inte finns skäl att anlita en sakkunnig. Domstolen finner nu inte anledning att göra någon annan bedömning. Energimarknadsinspektionens yrkande ska därför ånyo avslås.

Kalkylränta (WACC)

Av 6 kap. 10 § naturgaslagen framgår att en intäktsram ska ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten. För att kunna beräkna en sådan avkastning måste Energimarknadsinspektionen använda sig av en kalkylränta och denna har myndigheten beräknat med hjälp av WACC-metoden. Någon annan ekonomiskt vedertagen metod har inte varit aktuell. WACC-metoden ska därför användas vid beräkningen av kalkylränta i förevarande mål.

WACC-metoden innehåller flera parametrar och det finns olika beräkningsmetoder för att fastställa dessa. Regleringen i naturgasnätsmålen är avsedd att motsvara den reglering som kammarrätten hade att tillämpa i elnätsmålen. Kammarrätten fann i dessa mål att kalkylräntan skulle bestämmas med ett långsiktigt perspektiv och att en stabil kalkylränta skulle ha vissa positiva effekter. Såsom förvaltningsrätten anfört innebär emellertid den omständigheten att det ska anläggas ett långsiktigt perspektiv vid fastställandet av de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan 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.

Det har inte skett någon ändring av regleringen sedan kammarrätten avgjorde elnätsmålen, som inte prövades av Högsta förvaltningsdomstolen. Kalkylräntan bör därför även i naturgasnätsmålen bestämmas utifrån ett långsiktigt perspektiv. Kammarrätten konstaterar härvid att en

sådan betoning av effektiv konkurrens som finns i lagen (2003:389) om elektronisk kommunikation inte finns i den nu aktuella regleringen (jfr 8 kap. 6 § samma lag).

Risikfri ränta

När Energimarknadsinspektionen beräknade intäktsramarna för elbolagen i elnätsmålen bestämde myndigheten den riskfria räntan genom att addera den långsiktigt förväntade utvecklingen av BNP med Riksbankens långsiktiga inflationsmål (den s.k. BNP-metoden). Inget har framkommit som tyder på att denna metod inte skulle ha varit nogga genomtänkt av Energimarknadsinspektionen. Kammarrätten godtog metoden, som var ostridig, och fann inte skäl att frångå myndighetens bedömning i någon del (mål nr 61-14 och 101-14). Den riskfria räntan fastställdes därmed till 4,0 procent (BNP-utveckling 2,0 procent + inflation 2,0 procent). I avgörandena anförde kammarrätten vidare följande. Eftersom det är fråga om omfattande och relativt komplicerade beräkningar som Energimarknadsinspektionen har att göra, kan det i praktiken vara svårt att ta fram en metod som i alla delar blir optimalt utformad från början. Det ligger därför i sakens natur att en metod kan behöva omarbetas, förfinas och justeras.

Samtidigt som Energimarknadsinspektionens olika beräkningsmetoder ska uppfylla krav på rättssäkerhet och därmed bl.a. vara förutsebara, bör det som framgår ovan vara möjligt för inspektionen att över tid anpassa och förändra beräkningsmetoderna i syfte att förhålla sig till nya förutsättningar. Alla förändringar ska dock kunna motiveras sakligt och hålla sig inom ramen för lagstiftning, praxis och förarbetsuttalanden. Det bör krävas en grundlig utredning och noggranna överväganden för att en redan utarbetad metod ska kunna ändras. För att kunna justera en tidigare använd metod ska det göras sannolikt att det finns sakliga skäl för en förändring.

Energimarknadsinspektionen har i det nu överklagade beslutet valt att frångå tillämpningen av BNP-metoden och har istället bestämt den riskfria räntan med hjälp av prognoser över tioåriga statsobligationer för de fyra år som ingår i tillsynsperioden. GEGAB har i första hand åberopat BNP-metoden.

Som skäl för att byta metod har Energimarknadsinspektionen för det första anfört att BNP-metoden inte är vedertagen för att fastställa riskfri ränta och att den inte används i sådana sammanhang av vare sig Post- och telestyrelsen eller i några andra länder. För det andra menar Energimarknadsinspektionen att BNP-metoden ger för hög avkastning när ränteläget, som idag, är lågt och för låg avkastning när ränteläget är högt. Det finns därför enligt myndigheten tydliga incitament för bolagen att nu förespråka denna metod. När det allmänna ränteläget sedan blir högre är dock risken stor att företagen kommer att begära att den riskfria räntan höjs. Om regleringen då skulle anpassas i enlighet med bolagens begäran, skulle det medföra att företagets totala avkastning blir orimligt hög.

Till stöd för sitt ställningstagande hänvisar Energimarknadsinspektionen bl.a. till Björn Gustafsson som leder EY:s värderingsverksamhet i Sverige och i Norden. Han uppgav i vittnesförhör i förvaltningsrätten att BNP-metoden inte är någon vedertagen metod för att fastställa en riskfri ränta i en WACC/CAPM-beräkning eftersom ingen använder den. Energimarknadsinspektionen hänvisar också till Bo Andersson, chefsekonom på Post- och telestyrelsen, som i vittnesförhör i förvaltningsrätten uppgav att BNP-metoden inte är tillämplig i en WACC-beräkning och att han inte hört talas om BNP-metoden i WACC-beräkningssammanhang förrän i samband med kammarrättens domar i elnätsmålen.

Thore Johnsen, professor i finansvetenskap vid Norges Handelshögskola, delar dock inte Energimarknadsinspektionens uppfattning, utan anför sammanfattningsvis följande i fråga om användandet av BNP-metoden.

En ekonomisk bedömning av långsiktig normalnivå för nominell eller reell statsränta kommer att utgå från historisk statistik eller från prognoser för framtida real tillväxt i ekonomin (BNP) och normalnivå för inflation (centralbankens handlingsregel). Detta är välkända metoder för ekonomer, marknadsanalytiker och tillsynsorgan. Modellen har vidare varit central vid bedömningen av en normal riskfri ränta vid regleringen av elnät- och telekombolag i bl.a. Norge och Storbritannien och bedömningsmodellen är inte minst central i klassisk ekonomisk tillväxtteori och i all modern forskning, undervisning och tillämpning av makroekonomi, finansmarknader och kapitalförvaltning.

Thore Johnsen vittnade även han i förvaltningsrätten och upprepade då att BNP-metoden är en allmänt accepterad och välkänd metod som används av reglermyndigheter både i Norge och i Storbritannien. Han anförde också att det inte finns någon motsättning mellan WACC-metoden och BNP-metoden. Även Daniel Frigell, director vid KPMG Corporate Finance, har argumenterat för BNP-metoden och anført att det är en vedertagen metod för att fastställa den riskfria räntan.

Med särskilt beaktande av vad som anförts av professor Thore Johnsen och Daniel Frigell kan Energimarknadsinspektionen enligt kammarrättens bedömning inte anses ha gjort sannolikt att BNP-metoden inte är en vedertagen ekonomisk metod för att beräkna den riskfria räntan i en WACC-beräkning. Enligt kammarrättens mening har det heller inte gjorts sannolikt att en metod som utgår från statsobligationer skulle vara mer lämplig för en långsiktig bedömning av en regulatorisk kalkylränta än BNP-metoden. Energimarknadsinspektionen har därför inte av dessa skäl haft anledning att frångå BNP-metoden.

Att BNP-metoden ger en hög avkastning när ränteläget är lågt är inte ifrågasatt. En konsekvent tillämpning av metoden torde medföra att över- och underkompensation tar ut varandra över tid. Med detta sagt finner kammarrätten att Energimarknadsinspektionen inte har gjort sannolikt att användandet av BNP-metoden ger en för hög avkastning för GEGAB över

tid. Myndigheten har därför inte heller av detta skäl haft anledning att frånga tillämpningen av BNP-metoden.

Sammantaget anser kammarrätten att utredningen i målet inte ger tillräckligt stöd för att tillämpa någon annan metod än BNP-metoden, med nu gällande regelsystem, ifråga om intäktsramar för naturgasverksamhet.

Riksbankens långsiktiga inflationsmål ska användas vid beräkningen av riskfri ränta.

Det kunde varit praktiskt om kammarrätten genom mellandom hade fastställt att den riskfria räntan m.m. alltjämt ska bestämmas genom BNP-metoden. Detta hade emellertid medfört ytterligare tidsutdräkt för avgörandet av den förhandsbestämning som är avsedd för tillsynsperioden 2015–2018. Trots ovan gjorda bedömningar är det därför nödvändigt för kammarrätten att nu även ta ställning till övriga tvistiga parametervärden. Oavsett de teoretiska invändningar som kan göras ska otvistiga parametervärden inte ändras.

Marknadsriskpremie

I elnätsmålen bestämde kammarrätten marknadsriskpremien till 4,735 procent med ledning av EY:s och Grant Thorntons ostridiga, beräknade värden. Såsom framgår av domarna bestämdes premien efter en genomsnittsberäkning och byggde alltså inte på någon särskild analys av kammarrätten.

Parterna är oense om hur sambandet mellan riskfri ränta och marknadsriskpremien ser ut. Det råder också oenighet om värdet förväntad avkastning på aktiemarknaden.

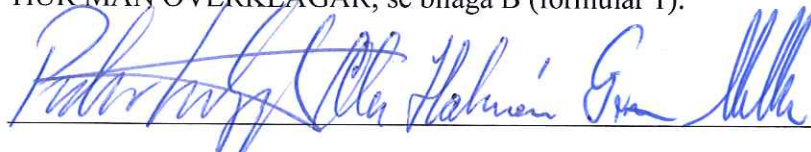
Energimarknadsinspektionen har fastställt marknadsriskpremien till 5,0 procent. GEGAB medger att 5,0 procent utgör en rimlig marknadsriskpremie och förvaltningsrätten fann i sin dom inte anledning att göra någon annan bedömning.

EY har i en promemoria uppgett att en marknadsriskpremie i jämviktsläge uppgår till 5,0 procent och denna uppfattning delas även av Öhrlings PricewaterhouseCoopers (PwC). Kammarrätten finner inte skäl att göra någon annan bedömning i anledning av vad Energimarknadsinspektionen har anfört. Marknadsriskpremien ska därför bestämmas till 5,0 procent.

Slutsats

Kammarrätten har som framgår ovan gjort bedömningar som avviker från såväl förvaltningsrättens som Energimarknadsinspektionens. Det krävs därför nya beräkningar för att fastställa en intäktsram för GEGAB. Några beräkningar har dock inte redovisats i målet och sådana bör som huvudregel inte heller göras av kammarrätten. Istället ankommer det på Energi- marknadsinspektionen att som första instans göra sådana beräkningar. Trots de nackdelar detta kan föra med sig måste därför målet visas åter till Energi- marknadsinspektionen för verkställighet och ny beräkning av intäktsram i enlighet med skälen för detta avgörande. Eftersom GEGAB inte överklagat förvaltningsrättens dom kan intäktsramen dock inte bli högre än vad den domen föranleder.

HUR MAN ÖVERKLAGAR, se bilaga B (formulär 1).



Kammarrättslagmannen Peder Liljeqvist (ordförande) samt kammarrättsråden Ola Holmén och Göran Mattsson (referent) har deltagit i avgörandet.

Föredragande: Håkan Jöngren 



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I LINKÖPING**

DOM
2016-02-01
Meddelad i
Linköping

Mål nr
8124-14

KLAGANDE

Göteborg Energi Gasnät AB, 556029-2202
Box 53
401 20 Göteborg

Ombud: Advokaterna Torgny Wetterberg och Kristoffer Ribbing
AI Advokater KB
Riddargatan 13 A
114 51 Stockholm

MOTPART

Energimarknadsinspektionen
Box 155
631 03 Eskilstuna

ÖVERKLAGAT BESLUT

Energimarknadsinspektionens beslut den 23 oktober 2014, se bilaga 1
(utan i beslutet angivna bilagor)

SAKEN

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

Dok.Id 227173

Postadress
Box 406
581 04 Linköping

Besöksadress
Brigadgatan 3

Telefon
013-25 11 00

E-post:
forvaltningsratten@linkoping.dom.se

Telefax
013-25 11 40

Expeditionstid
måndag – fredag
08:00-16:00

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten bifaller Göteborg Energi Gasnät AB:s överklagande på så sätt att den reala kalkylräntan före skatt fastställs till 6,82 procent och de totala löpande påverkbara kostnaderna fastställs till 144 488 tkr efter effektiviseringskrav.

Det ankommer på Energimarknadsinspektionen att med beaktande av ovanstående beräkna Göteborg Energi Gasnät AB:s intäktsram för tillsynsperioden 2015–2018 till faktiskt belopp. Detta kan inte leda till en högre intäktsram än 847 706 tkr, angivet i 2013 års prisnivå.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

BAKGRUND	5
YRKANDEN	5
Göteborg Energi	5
Energimarknadsinspektionen	7
VAD GÖTEBORG ENERGI ANFÖRT	8
Löpande påverkbara kostnader	8
Kalkylränta	8
<i>Inledning</i>	8
<i>Risikfri ränta</i>	10
<i>Marknadsriskpremie</i>	12
VAD ENERGIMARKNADSINSPEKTIONEN ANFÖRT	13
Löpande påverkbara kostnader	13
Kalkylränta	13
<i>Inledning</i>	13
<i>Risikfri ränta</i>	16
<i>Marknadsriskpremie</i>	18
UTREDNING	18
Skriftlig utredning	18
Vittnesförhör	19
<i>Daniel Frigell</i>	19
<i>Thore Johnsen</i>	21
<i>Björn Gustafsson</i>	23
<i>Bo Andersson</i>	26
RÄTTSLIG REGLERING	27
Allmänt om förhandsregleringen och intresset av en likartad tillsyn ..	27
Kalkylränta	29
FÖRVALTNINGSRÄTTENS BEDÖMNING	31

Löpande påverkbara kostnader	31
Kalkylränta	31
<i>Tidsperspektiv och betydelsen av kammarrättens domar i elnätsmålen ,</i>	<i>31</i>
<i>Risikfri ränta</i>	<i>33</i>
<i>Marknadsriskpremie</i>	<i>35</i>
<i>Beräkning av kalkylränta</i>	<i>36</i>
Slutsats	37
HUR MAN ÖVERKLAGAR	37

BAKGRUND

Göteborgs Energi Gasnät AB (Göteborg Energi) bedriver naturgasverksamhet (distribution). Göteborg Energi har i förslag till intäktsram avseende distribution av naturgas för tillsynsperioden 2015–2018 begärt att intäktsramen ska fastställas till 860 000 tkr.

Energimarknadsinspektionen beslutade den 23 oktober 2014 att för den aktuella tillsynsperioden fastställa intäktsramen till 766 170 tkr i 2013 års prisnivå. Hur Energimarknadsinspektionen beräknat den beslutade intäktsramen framgår av det överklagade beslutet, se bilaga 1.

Förvaltningsrätten har den 23 och 25 november 2015 hållit muntlig förhandling i målet gemensamt med mål nr 8016-14 och nr 8020-14 avseende Swedegas AB samt med mål nr 8021-14 avseende E.ON Gas Sverige AB. Vid förhandlingen har på begäran av Swedegas AB förhör hållits med Daniel Frigell och Thore Johnsen. På begäran av Energimarknadsinspektionen har förhör hållits med Björn Gustafsson och Bo Andersson.

YRKANDEN

Göteborg Energi

1. Göteborg Energi yrkar att förvaltningsrätten fastställer att vid beräkningen av intäktsramen, den ingående delkomponenten löpande påverkbara kostnader 2009–2012 ska beräknas till 151 163 tkr före effektiviseringskrav och till 144 488 tkr efter effektiviseringskrav.
2. Vid bifall till yrkande 1 och med en tillämpning av den av Energimarknadsinspektionen fastställda kalkylräntan om 6,26 procent yrkar Göteborg Energi att förvaltningsrätten, dels fastställer företagets

kapitalkostnader till 216 400 tkr, dels fastställer intäktsramen till 819 398 tkr i 2013 års prisnivå med justering enligt a och b.

- a) Efter perioden ska kapitalbasens nuanskaffningsvärde till Energi- marknadsinspektionens beslut av den 23 oktober 2014 räknas om med ett sammanvägt entreprenadindex enligt 7 § Energimarknads- inspektionens föreskrifter (EIFS 2014:6) om skäliga kostnader och en rimlig avkastning vid beräkning av intäktsram för naturgas- företag, och
- b) den löpande påverkbara kostnaden, enligt vad som följer av yrkande 1, räknas om med konsumentprisindex (KPI).

3. Göteborg Energi yrkar att förvaltningsrätten med justering av riskfri ränta och marknadsriskpremien fastställer att vid beräkningen av intäktsramen, så ska en real kalkylränta före skatt om 6,78 procent användas.
4. Vid bifall till yrkande 1 och 3 yrkar Göteborg Energi att förvaltnings- rätten, dels fastställer företagets kapitalkostnader till 227 233 tkr, dels fastställer intäktsramen till 830 231 tkr i 2013 års prisnivå med justering enligt punkt a och b ovan.
5. Göteborg Energi yrkar att förvaltningsrätten med justering av riskfri ränta och marknadsriskpremien fastställer att vid beräkningen av intäktsramen, så ska en real kalkylränta före skatt om 6,91 procent användas.
6. Vid bifall till yrkande 1 och 5 yrkar Göteborg Energi att förvalt- ningsrätten, dels fastställer Göteborg Energis kapitalkostnader till 229 929 tkr, dels fastställer intäktsramen till 832 927 tkr i 2013 års prisnivå med justering enligt punkt a och b ovan.

7. Göteborg Energi yrkar att förvaltningsrätten, i enlighet med E.ON Gas Sverige AB:s yrkande i mål nr 8021-14, fastställer att vid beräkningen av intäktsramen, så ska en real kalkylränta före skatt om 7,50 procent användas.
8. Vid bifall till yrkande 1 och 7 yrkar Göteborg Energi att förvaltningsrätten, dels fastställer företagets kapitalkostnader till 242 210 tkr, dels fastställer intäktsramen till 845 208 tkr i 2013 års prisnivå med justering enligt punkt a och b ovan.
9. Göteborg Energi yrkar att förvaltningsrätten, i enlighet med Swedegas AB:s yrkande i mål nr 8016-14 och 8020-14, fastställer att vid beräkningen av intäktsramen, så ska en real kalkylränta före skatt om 7,62 procent användas.
10. Vid bifall till yrkande 1 och 9 yrkar Göteborg Energi att förvaltningsrätten, dels fastställer företagets kapitalkostnader till 244 708 tkr, dels fastställer intäktsramen till 847 706 tkr i 2013 års prisnivå med justering enligt punkt a och b ovan.

Energimarknadsinspektionen

Energimarknadsinspektionen medger Göteborg Energis yrkande 1 och 2. Energimarknadsinspektionen bestrider övriga yrkanden. Avseende Göteborg Energis fjärde yrkande vitsordar emellertid Energimarknadsinspektionen angivna belopp i och för sig.

VAD GÖTEBORG ENERGI ANFÖRT

Löpande påverkbara kostnader

Göteborg Energis opåverkbara kostnader avseende nätförluster och kostnader för skatter enligt lag om skatt på energi är dubbelförda, vilket medfört att företagets opåverkbara kostnader angivits till ett för högt belopp. Energimarknadsinspektionen har dragit av det för högt beräknade beloppet mot de påverkbara kostnaderna. Företagets påverkbara kostnader har därmed blivit för låga.

Energimarknadsinspektionen har vid beräkning av de löpande påverkbara kostnaderna vidare utgått från företagets historiska påverkbara kostnader för perioden 2009–2012. Den 1 januari 2011 förvärvade Göteborg Energi ett stadsgasnät. För att de påverkbara kostnaderna ska bli rättvisande måste de historiska kostnaderna för 2009 och 2010 justeras med vad som motsvarar de påverkbara kostnaderna hänförliga till stadsgasnätet för dessa år. I annat fall blir Göteborg Energis intäktsram för låg.

Efter justering av ovanstående brister ska de påverkbara kostnaderna rätteligen uppgå till 151 163 tkr före effektiviseringskrav och till 144 488 tkr efter effektiviseringskrav. Justeringen har en stor påverkan på intäktsramen.

Kalkylränta

Inledning

Det regelverk som styr naturgasföretagens verksamhet är i stora avseenden likartat med det som gäller för den verksamhet som bedrivs av elnätsföretagen. Lagstiftaren har konstaterat att det föreligger sådana likheter

mellan den verksamhet som bedrivs av naturgasföretagen och elnätsföretagen att det är angeläget och ändamålsenligt att regelverken och tillsynen är uppbyggd på ett likartat sätt. Lagstiftaren har således inte givit Energimarknadsinspektionen något utrymme att hantera frågor av likartat slag olika för naturgasföretag och elnätsföretag.

Av naturgaslagen framgår att naturgasföretagen har rätt till en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten. För att bestämma rimlig avkastning har Energimarknadsinspektionen tillämpat en kalkylränta som har beräknats enligt WACC-metoden.

Enligt propositionen till naturgaslagen framgår att kalkylräntan ska bestämmas med en metod som ger långsiktiga och stabila villkor för verksamhetens bedrivande. Vad som mer precist avses med att kalkylräntan ska ge långsiktiga och stabila villkor har fastslagits av Kammarrätten i Jönköping i domar angående elnätsföretagens intäktsramar avseende tillsynsperioden 2012–2015.

Kammarrätten uttalade att ett långsiktigt perspektiv ska anläggas när den regulatoriska kalkylräntan ska beräknas, och avseende den riskfria räntan har kammarrätten uttalat att uppskattningen av denna bör baseras på en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd.

Kammarrättens domar avser visserligen intäktsramar för elnätsföretag avseende tillsynsperioden 2012–2015, men avgörandet rörande tidsperspektiv och stabilitet är av principiell karaktär. Det har inte inträffat något objektivt förhållande som göra att kammarrättens domar i dessa principiella delar inte längre skulle vara relevanta för vare sig naturgasföretagen eller elnätsföretagen. Kammarrättens domar är direkt applicerbara för naturgasföretagen och det finns inget utrymme för Energimarknads-

inspektionen att anlägga ett kortsiktigt perspektiv vid fastställandet av riskfri ränta.

Även Högsta domstolen har tagit ställning till vilket tidsperspektiv som ska anläggas vid räntebestämningen i NJA 1990 s. 714 och närmare avgjort frågan vad som avses med långsiktigt realränta. Avgörandet rör visserligen fastställandet av avgäldsränta för tomträttsavgälder, vilket är en annan sak än kalkylränta för naturgasföretag, men avgörandet har ändå intressanta paralleller med naturgasföretagens intäktsramar.

Högsta domstolen konstaterade i målet att det vid bedömningen bör göras en jämförelse med placeringar som görs på mycket lång sikt, om möjligt med placeringar som görs för ungefär lika lång tid som en tomträttsupplåtelse kan antas vara. Högsta domstolens uttalande sammanfaller med kammarrättens principiella ställningstagande att den riskfria ränta som används i WACC metoden ska spegla investeringarnas tidshorisont och att uppskattningen bör baseras på en löptid som sammanfaller med investeringarnas livslängd.

Riskfri ränta

Den riskfria räntan motsvarar den minsta avkastning som en investerare kan kräva. Ernst & Youngs uppfattning, vilken Energimarknadsinspektionen anslöt sig till, är att den riskfria räntan uppgår till 3,33 procent baserat på den tioåriga stadsobligationsräntan vid tidpunkten då bedömningen gjordes.

I beslut om intäktsram för elnätsföretagen avseende tillsynsperioden 2012–2015 tillämpade Energimarknadsinspektionen en riskfri ränta om fyra procent baserad på den långsiktigt förväntade utvecklingen av BNP adderat med Riksbankens långsiktiga inflationsmål. I en underbilaga till beslutet har Energimarknadsinspektionen anfört bl.a. att de valde bort tioåriga stads-

obligationer som utgångspunkt för den riskfria räntan, eftersom dessa medför att tidsperspektivet blir för kort och räntan då riskerar att hoppa upp och ned mellan olika tidsperioder.

Frågan om hur riskfri ränta ska fastställas handlar inte om huruvida den så kallade BNP-metoden ska användas som utgångspunkt, eller om beräkningarna ska baseras på tioåriga stadsobligationer. Frågan handlar om vilket tidsperspektiv man ska anta vid bedömningen av de olika parametrarna i WACC.

Kammarrätten i Jönköping fann i sina avgöranden av elnätföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012–2015 att det tillvägagångssätt Energimarknadsinspektionen valt var korrekt och delade myndighetens uppfattning om hur beräkningen av den riskfria räntan skulle gå till. Enligt kammarrättens avgörande ska den riskfria räntan beräknas utifrån livslängden på anläggningstillgångar i den typ av verksamhet som är aktuell.

Energimarknadsinspektionen har utgått från tioåriga stadsobligationer vid fastställande av riskfri ränta, men utgått från ett fyraårigt tidsperspektiv. En utgångspunkt i tioåriga stadsobligationer är dock i sig inget svar på storleken av den riskfria räntan. Det som avgör storleken på den riskfria räntan är vilket närmare tidsperspektiv som används vid beräkningen. Myndighetens beslut ska omfatta tillsynsperioden på fyra år, men det säger inget om vilket tidsperspektiv som ska vara utgångspunkt vid bedömningen av de olika parametrarna i WACC. Att utgå från ett långsiktigt tidsperspektiv innebär inte, så som Energimarknadsinspektionen anför, att man fastställer en evig kalkylränta.

Långsiktighet och stabilitet innefattar att den riskfria räntan kan bli både hög eller låg vid ett kortsiktigt betraktelsesätt, men att detta jämnar ut sig över tid. Härigenom nås långsiktiga och stabila villkor och intäktsramarna åker

inte upp och ner mellan de olika tillsynsperioderna på grund av tillfälliga förändringar av det allmänna ränteläget i Sverige.

Det finns inte någon oklarhet rörande tidsperspektivet för beräkning av riskfri ränta. Det ska vara långsiktigt och stabilt, vilket Energimarknadsinspektionen själv anförde vid beräkning av kalkylräntan till elnätsföretagens intäktsramar. Myndigheten har emellertid helt vänt på klacken sedan fastställandet av kalkylränta för elnätsföretagen till beräkningen av kalkylräntan för naturgasföretagen och anser nu att det är lämpligt att räntan hoppar upp och ner mellan olika tillsynsperioder.

Av Konjunkturinstitutets olika bedömningar av långsiktig realränta framgår att ett fyraårigt framtidsperspektiv inte ger en långsiktig och därmed stabil realränta. Konjunkturinstitutet konstaterar även att ekonomisk teori pekar på ett långsiktigt samband mellan realräntan och tillväxten i ekonomin, det vill säga BNP-utvecklingen. Oberoende av om man utgår från stadsobligationer eller ekonomisk tillväxt, så når man nivåer för realräntan överstigande 2,0 procent.

Energimarknadsinspektionen är i sitt förhållningssätt till fastställande av riskfri ränta helt oförutsägbar mellan olika tillsynsperioder och mellan naturgasföretag och elnätsföretag. Denna oförutsägbarhet är inte kopplad till en förändring av objektiva yttre förhållanden eller skillnader i gällande lagstiftning, utan bara till ändrad uppfattning hos Energimarknadsinspektionen rörande metodik. Energimarknadsinspektionen har genom att utgå från ett fyraårigt tidsperspektiv gjort ett flagrant avsteg från lag och praxis.

Marknadsriskpremie

Den riskfria räntan och marknadsriskpremien har ett samband på så sätt att en höjning av riskfri ränta kan motivera en sänkning av marknadsrisk-

premien. Kring frågan om exakt hur stor en sådan sänkning skulle vara kan olika experter ha olika uppfattningar. Det stämmer inte vad Energimarknadsinspektionen anfört om att den av kammarrätten fastställda marknadsriskpremien i elnätsdomarna inte kan användas för att den är beräknad utifrån ett kortsiktigt perspektiv. Den är beräknad av Ernst & Young utifrån ett hundraårigt perspektiv. Göteborg Energi är av uppfattningen att marknadsriskpremien ska fastställas till 5,0 procent, men skulle förvaltningsrätten komma fram till att den ska vara 4,735 procent accepteras detta.

VAD ENERGIMARKNADSINSPEKTIONEN ANFÖRT

Löpande påverkbara kostnader

Av Göteborg Energis överklagande framgår att företagets opåverkbara kostnader avseende nätförluster och kostnader för skatter enligt lagen om skatt på energi är dubbelförda, vilket har medfört att beräkningen av intäktsramen inte är korrekt. Vad Göteborg Energi anfört om övertagande av stadsgasnätet är vidare en sådan omständighet som kan motivera ett tillägg till de påverkbara kostnaderna. Energimarknadsinspektionen medger även de yrkade beloppen, dvs. att de påverkbara kostnaderna fastställs till sammanlagt 144 488 tkr efter effektiviseringskrav.

Kalkylränta

Inledning

Det är tydligt att det finns ett flertal sätt att fastställa de olika parametrarna vid en WACC-beräkning. Värdena på parametrarna kan variera kraftigt utan att för den skull vara direkt felaktiga. Det är Energimarknadsinspektionens uppfattning att rimligheten i det slutliga värdet vid beräkningen måste kontrolleras. Om man vid beräkningen kommer fram till ett orimligt resultat, blir det nödvändigt att gå igenom samtliga parametrar och metoden

igen och se vad som är orsaken till orimligheten. Det är inte möjligt att bedöma rimligheten i varje enskild parameter utan att se helheten. Den av företaget yrkade kalkylräntan är inte rimlig, särskilt inte om man ser till det rådande ränteläget. En tillämpning av den kalkylränta som företaget yrkar skulle strida mot naturgaslagen.

Energimarknadsinspektionen har i överklagat beslut fastställt kalkylräntan i enlighet med de övergripande principer som följer av kammarrättens domar i elnätsmålen. Energimarknadsinspektionen har inte frångått kammarrättens övergripande bedömning om att ett långsiktigt tidsperspektiv ska användas. Det är emellertid inte fastställt vad ett långsiktigt perspektiv är, huruvida det är evigheten, tillsynsperioden eller investeringarnas livslängd. Det framgår tydligt av kammarrättens avgöranden att bedömningen av parametrarna i WACC-beräkningen endast avsåg elnätsföretagens intäktsramar för perioden 2012–2015 och inte ska vara vägledande för andra perioder eller regleringar. Det förhållandet att Högsta förvaltningsdomstolen inte meddelade prövningstillstånd i målen talar också för att domstolen inte ansett att kalkylräntebedömningen i målen är prejudicerande för kommande perioder eller regleringar.

Om Energimarknadsinspektionen följer den av kammarrätten fastställda metoden vid beräkning av kalkylräntan, och därvid, med användande av ett korrekt och utförligt redovisat underlag, kommer fram till parametervärden som skiljer sig från elnätsmålen, måste dessa kunna användas.

Kammarrättens bedömning i elnätsmålen kan naturligtvis användas som underlag för argumentation i den aktuella processen, men den underliggande utredning som legat till grund för kammarrättens bedömning av enskilda parametrar har dock vissa allvarliga brister. Den så kallade underbilagan utgjorde en intern analys av de av experterna beräknade parametrarna. Syftet med utredningen var inte att fastställa enskilda parametrar utan att

bedöma nivån totalt sett. Underbilagan utgjorde inte något beslut. Kammarrätten utgick enbart från parternas argumentation i sin bedömning, och eftersom myndigheten inte försvarade sin utredning i kammarrätten och därför inte heller hade någon argumentation kring parameternivåerna, tolkade kammarrätten det som att parterna var överens om att BNP-metoden skulle användas.

Det är Energimarknadsinspektionens uppfattning att metoderna för bedömning av en rimlig avkastning bör vara desamma för gasföretagen som för elnätsföretag. Detta innebär dock inte att de brister som funnits i metoderna vid bedömningen av elnätsföretagens reglerade avkastning 2012–2015 ska tillåtas påverka andra tillsynsperioder eller regleringar.

Intäktsramen ska ge företagen rimlig avkastning. Avkastningen kan emellertid aldrig vara exakt känd i förväg. Om kalkylräntan skulle fastställas för en mycket lång period, skulle gasföretagen ges möjlighet att i förväg fastställa avkastningen på sina investeringar på ett sätt som få, om ens några andra aktörer kan. En sådan långsiktigt bestämd avkastning är inte nödvändig för att generera nödvändiga investeringar. Det är inte heller nödvändigt för investerare att med säkerhet veta vad kalkylräntan kommer att vara under en lång tidsperiod för att regleringen ska kunna anses vara förutsägbar. Förutsägbarheten i regleringen uppnås istället genom att det blir tydligt hur kalkylräntan beräknas. För att säkerställa att ägarna inte blir systematiskt överkompenserade på kundernas bekostnad är det nödvändigt med vissa fluktuationer mellan tillsynsperioderna beroende på ränteläget.

Det finns andra regleringar i Sverige där en rimlig avkastning ska fastställas och där beräkningen görs med WACC-metoden. Post- och telestyrelsen har under många år beräknat en rimlig avkastning i sin verksamhet och då aldrig använt sig av BNP-metoden. Post- och telestyrelsen utgår vid fastställande av riskfri ränta utifrån tioåriga stadsobligationer, eftersom det är vedertaget,

har stöd i den ekonomiska forskningen och stämmer överens med regleringen i övriga Europa. Post- och telestyrelsen har baserat beräkningen av kalkylräntan på perioden april 2007–april 2014 och kommit fram till en riskfri ränta på 2,82 procent medan Energimarknadsinspektionen har valt att utgå från framåtblickande prognoser och då kommit fram till en högre riskfri ränta på 3,33 procent.

Vad Göteborg Energi har anfört om fastställande av tomträttsavgäld är inte relevant i nu aktuellt mål, eftersom avgäldsräntan inte ska beräknas med WACC utan direkt motsvara den långsiktiga realräntan. Det är inte möjligt av Konjunkturinstitutets bedömning avseende tomträttsavgäld dra slutsatsen att Konjunkturinstitutet också anser att en riskfri ränta i CAPM och WACC-metoden för fastställande av intäktsramar för gasnätsföretag ska vara 2,75 procent. Konjunkturinstitutet beskriver också det orimliga i att för de närmaste kommande åren utgå från värdet på den långsiktiga realräntan för en ekonomi i jämvikt. När det allmänna ränteläget blir högre är risken stor att företagen kommer att begära att den riskfria räntan höjs. Detta eftersom företagen verkar i verkligheten, där räntelägen och konjunkturer är ett faktum som alla, även investerare, måste förhålla sig till och agera utifrån.

Risikfri ränta

Kammarrätten har i elnätsdomarna utgått från den förväntade BNP-utvecklingen och de långsiktiga inflationsmålen vid bedömning av den riskfria räntan. Som grund för detta har Energimarknadsinspektionens underbilaga till myndighetens beslut om intäktsram legat. Att utgå från BNP och inflationsmål vid bedömningen av riskfri ränta, är inte ett bra tillvägagångssätt av flera skäl. För att skatta riskfri ränta med BNP-metoden används summan av en policyvariabel och långsiktigt förväntad BNP-tillväxt vilket är en högst osäker parameter. Ett förväntat värde är per definition osäkert och en prognos över tillväxt är, som alla prognoser,

behäftad med risk. En summa av två värden där båda är osäkra kan omöjligt ge ett riskfritt värde. Det är inte heller en vedertagen metod att använda BNP-metoden. Riskerna med att basera den riskfria räntan på BNP-tillväxt och inflationsmål är att avkastningen blir för hög när ränteläget är lågt, och en för låg avkastning när ränteläget är högt. Detta i sin tur medför att företagen blir överkompenserade i förhållande till den marknadsrisk som redan är inkorporerad i marknadsriskpremien och som företagen ersätts för. BNP-metoden är inte heller förenlig med WACC och CAPM. Med WACC beräknas ett viktat genomsnitt på företagets totala kapitalkostnad som består av kostnad för både eget och lånat kapital. Kostnaden för eget kapital beräknas genom CAPM, vilket man inte använder för att beräkna kostnaden för lånat kapital. Den riskfria räntan används emellertid både vid beräkning enligt CAPM och vid beräkningen av kostnaden för lånat kapital. Det går inte att använda en riskfri ränta vid beräkningen av kostnaden för eget kapital och en annan för kostnaden för lånat kapital.

Den riskfria räntan bör istället beräknas utifrån statsobligationer med viss löptid. Det är även en allmänt vedertagen metod väl förankrad i ekonomisk teori och för att skatta riskfri ränta.

Löptiden på den riskfria räntan ska i teorin motsvara investeringshorisonten. Om man skulle likställa investeringshorisonten med tillgångarnas ekonomiska livslängd, skulle perspektivet för distributionsföretag inom gas behöva vara 50 år. Det finns dock inte några statsobligationer med den löptiden. Det finns inte heller någon annan tillgänglig data för att kunna beräkna WACC med detta tidsperspektiv. Det närmaste man kan komma vad gäller obligationer är enstaka år med likvida svenska 30-åriga statsobligationer, alternativt utländska 30-åriga statsobligationer. Det går alltså inte att matcha den ekonomiska livslängden. Enligt myndighetens uppfattning är således tioåriga svenska statsobligationer det bästa

tillgängliga underlaget. Post- och telestyrelsen har även använt sig av tioåriga statsobligationer vid fastställande av riskfri ränta och WACC.

Marknadsriskpremie

Om den riskfria räntan ändras, är det absolut nödvändigt att även korrigera vissa andra parametrar. Marknadsriskpremien definieras som skillnaden mellan förväntad avkastning på aktiemarknadsindex och riskfri ränta. Om den riskfria räntan justeras, måste även marknadsriskpremien justeras. Även företagets sätt att hantera kreditriskpremien kan ifrågasättas. Man kan inte blanda en skattning av kreditriskpremie baserad på tioåriga obligationsräntor med ett icke-vedertaget mått på riskfri ränta. Det är således av stor betydelse att sambandet mellan de olika parametrarna beaktas.

UTREDNING

Skriftlig utredning

Parterna har åberopat ett stort antal utlåtanden och rapporter från sakkunniga och experter. Nedan angivna utlåtanden och rapporter är kända för parterna och förvaltningsrätten avser därför inte att närmare redogöra för innehållet i materialet.

För att fastställa en kalkylränta gav Energimarknadsinspektionen konsultföretagen Ernst & Young, Grant Thornton och Montell & Partners i uppdrag att utifrån metoden Weight Average Cost of Capital (WACC) beräkna en real kalkylränta för tillsynsperioden. Uppdraget resulterade i tre konsultrapporter (daterade augusti 2014 och den 2 september 2014). Rapporterna kommunicerades med samtliga berörda naturgasföretag som bereddes möjlighet att komma in med synpunkter. Som svar på kommunikeringen kom naturgasföretagen in

med utlåtanden från Mattias Ganslandt (daterat den 30 september 2014), Thore Johnsen (daterat den 24 juni 2014) och KPMG (daterat den 24 juni 2014).

Under processen i förvaltningsrätten har Energimarknadsinspektionen bl.a. kommit in med utlåtanden från Ernst & Young (daterade den 26 mars 2014, den 31 mars 2015 och den 21 augusti 2015), Post- och telestyrelsen (daterade den 3 juni 2013, den 16 december 2013, den 9 september 2014, den 23 april 2015 och den 31 augusti 2015) och Konjunkturinstitutet (daterat den 24 november 2015). Naturgasföretagen har bl.a. kommit in med utlåtanden från Thore Johnsen (daterade den 30 september 2014, den 29 januari 2015, den 10 juni 2015 och den 28 oktober 2015), KPMG (daterade den 29 september 2014, den 30 januari 2015, den 10 juni 2015 och den 21 augusti 2015), Konjunkturinstitutet (daterade den 29 februari 2012, den 16 maj 2012 och den 31 januari 2013) samt med rapporter från Ernst & Young, Grant Thornton och Montell & Partners gällande beräkning av kalkylränta för elnätsföretagen under tillsynsperioden 2016–2019 (daterade den 14 april 2015 och april 2015).

Vittnesförhör

Daniel Frigell

Han är civilekonom och auktoriserad finansanalytiker. Sedan 2007 arbetar han på KPMG där han bl.a. tidigare gjort WACC-beräkningar på elnätsområdet och nu även på naturgasområdet.

KPMG förespråkar ett långsiktigt uthålligt tidsperspektiv vid värderingen av de olika parametrarna i WACC-beräkningen. Utgångspunkten är att hitta en nivå för riskfri ränta och övriga parametrar som speglar en uthållig nivå genom en konjunkturykel. Detta är den enda naturliga utgångspunkten i en reglering för att skapa stabilitet för kunder och investerare. Alternativet är

en momentan kalkylränta som grundar sig på ränteläget vid tidpunkten för uppskattningen eller en kalkylränta som avser en prognos för en viss tidsperiod, i det här fallet fyra år. Båda dessa metoder baseras på uppskattningar gjorda vid en viss tidpunkt. En regulatorisk kalkylränta som är beräknad utifrån dessa metoder kommer att fluktuera slumpmässigt beroende på de förhållanden som råkar gälla vid tiden för uppskattningen. För att undvika sådan slumpmässighet måste en regulatorisk kalkylränta fastställas utifrån ett långsiktigt perspektiv.

Den s.k. BNP-metoden är en vedertagen metod för att fastställa den riskfria räntan och ekonomisk litteratur stöder denna teori. Riksbanken använder metoden för att bedöma den långsiktiga riskfria räntan. Det är lättare att uppskatta en långsiktig ränta än att göra en prognos över en kortare period såsom fyra år. En uppskattning av räntan för en kortare tidsperiod påverkas av slumpmässiga händelser som är svåra att prognosticera och som kan förändras snabbt. Det är lättare att ha en uppfattning om en långsiktig ränta, eftersom den beräknas utifrån jämviktsförhållanden i ekonomin och därför är mer eller mindre konstant. I KPMG:s ursprungliga rapport bedömdes den riskfria räntan till 4,8 procent utifrån BNP-metoden med ett tillägg av en löptidspremie om 0,7 procent. Det finns empiriskt stöd för att investerare kräver högre avkastning för att upplåta kapital under längre tid. KPMG ansåg därför att det fanns uppenbart stöd för en löptidspremie. I senare utlåtanden har KPMG anpassat sig till den nivå på den riskfria räntan som fastställts av kammarrätten i elnätsmålen, dvs. 4,0 procent.

KPMG:s ursprungliga uppskattning av den särskilda riskpremien uppgick till 2,8 procent. I senare utlåtanden har premien uppskattats till 2,0 procent med utgångspunkt i kammarrättens domar i elnätsmålen där premien sattes till 1,0 procent. Det verkar råda konsensus om att naturgasverksamhet motiverar ett riskpremietillägg som är en procentenhet högre jämfört med elnätverksamhet. KPMG delar i stort Ernst & Youngs beskrivning av de

risker som föreligger för naturgasföretagen, men anser att riskerna är för lågt värderade. Dessutom har Ernst & Young inte beaktat betydelsen av naturgasmarknadens storlek. Det är välkänt att mindre bolag har högre risker än stora bolag, vilket motiverar ett högre avkastningskrav. Gasnätet är en begränsad tillgång och är mycket mindre än elnätet. Om naturgasföretagen inte kompenseras för denna risk, kommer investerarna att söka sig till elnäten.

Kreditriskpremien ska uppenbart vara högre än 1,8 procent som Ernst & Young kommit fram till, eftersom denna avser stora europeiska energibolag. Genom att använda samma metod som Ernst & Young, men utifrån obligationer med längre löptid (30 år), har KPMG kommit fram till en kreditriskpremie om 2,4 procent. Eftersom jämförelsebolagen är betydligt större och omfattas av lägre risker jämfört med svenska naturgasföretag, anser KPMG att det även är relevant att ta hänsyn till Swedegas faktiska finansieringskostnad. Swedegas bedriver endast reglerad verksamhet, har en optimal kapitalstruktur och har tagit upp lån av professionella affärsbanker. Mot bakgrund av Swedegas faktiska lånekostnader bedömer KPMG att en rimlig kreditriskpremie uppgår till 2,9 procent, vilket är försiktigt räknat. Även Ernst & Young anser att jämförelsebolagen utsätts för lägre risker jämfört med svenska naturgasföretag. Det finns ingen anledning att tro att en kreditgivare inte skulle ta hänsyn till dessa risker.

Thore Johnsen

Han är finansprofessor som har bedrivit forskning och undervisning i många år. Han har varit sakkunnig på telekomområdet både i Norge och i Sverige. Han har varit särskilt engagerad i regleringen av elnäten.

Han har uppskattat en real kalkylränta före skatt om 7,5 procent för naturgasföretagen. Att hans kalkylränta skiljer sig från den av Energi-

marknadsinspektionen beslutade kalkylräntan om 6,26 procent, beror på skillnader i bedömningen av den riskfria räntan, den särskilda riskpremien och kreditriskpremien.

Energimarknadsinspektionen har använt ett kortsiktigt perspektiv vid bedömningen av den riskfria räntan. Dagens räntenivåer är historiskt låga och det är vanskligt att använda dessa låga räntor för investeringar med lång livslängd. På kort sikt är det riktigt att naturgasföretagen kan bli överkompenserade med en långsiktigt bedömd kalkylränta i förhållande till dagens låga räntenivåer. På kort sikt vill kunderna ha den billigaste tjänsten, men i ett långsiktigt perspektiv vill de ha leveranssäkerhet. Om företagen inte får en rimlig avkastning, kan de inte göra nödvändiga investeringar i gasnäten och över tid får kunderna därmed en dålig tjänst. Genom att fastställa en konjunkturanpassad kalkylränta gör Energimarknadsinspektionen därför kunderna en björntjänst. Energimarknadsinspektionen har tidigare uttalat att det är viktigt med en normaliserad nivå på kalkylräntan. Det är enklare att uppskatta en genomsnittlig kalkylränta, eftersom kortsiktiga prognoser präglas av dagsnoteringar.

Det finns en koppling mellan tillväxt och räntenivå på så sätt att en hög ekonomisk tillväxt leder till högre räntor och tvärtom. BNP-metoden är allmänt accepterad och välkänd metod som används av reglermyndigheter både i Norge och i Storbritannien. Det finns ingen motsättning mellan WACC-metoden och BNP-metoden. WACC-metoden är en neutral metod som bygger på uppskattningar och han förstår därför inte påståendet att WACC-metoden skulle förutsätta en viss metod för att fastställa den riskfria räntan.

Han har bedömt den särskilda riskpremien till 2,0 procent. Ernst & Young har bedömt den till 1,5 procent som ett genomsnitt av 1,0–2,0 procent. Ernst & Young har även uppgett att detta inte är någon exakt vetenskap. En

riskpremie om 1,5 procent tar inte tillräcklig hänsyn till de risker som föreligger för naturgasföretagen i Sverige, såsom beroendet av ett fåtal kunder och gasnätets struktur. Dessutom är naturgasverksamhet inget absolut monopol eftersom det, till skillnad från elnätsverksamhet, finns alternativa energislag som kunderna relativt enkelt kan välja istället. Dessutom tillämpar Ernst & Young ingen småbolagspremie. Små företag är utsatta för större risker, som de bör kompenseras för. Han kan inte heller förstå varför man inte skulle kunna dra paralleller till elnätsverksamheten.

Han har uppskattat kreditriskpremien till 2,5 procent, vilket snarare är i underkant än i överkant. Kreditriskpremien bör vara högre än den av Energimarknadsinspektionen beslutade premien om 1,8 procent eftersom denna inte beaktar de särskilda riskerna för naturgasföretagen. Jämförelsebolagen är alla stora. De svenska jämförelsebolag som Ernst & Young presenterar är helt andra bolag med flera andra verksamheter inom både el, vatten osv. Swedegas har som mest BB-rating och betalar därför betydligt mer för sina lån.

Björn Gustafsson

Han arbetar på Ernst & Young och leder företagets värderingsverksamhet i Sverige och i Norden. Han har arbetat med företagsvärdering i 20 år och har även arbetat inom energibranschen.

Uppdraget från Energimarknadsinspektionen innebar att fastställa en real kalkylränta för tillsynsperioden. Instruktionen var att den riskfria räntan skulle fastställas utifrån statsobligationsräntan och att kalkylräntan inte skulle behöva justeras under tillsynsperioden. Han kände sig inte begränsad av instruktionen utan hade ändå använt statsobligationer som underlag för den riskfria räntan.

Ernst & Young har i sin kalkylränteberäkning fastställt den riskfria räntan utifrån räntan på tioåriga statsobligationer. Detta är den dominerande metoden för att fastställa riskfria räntan vilket bl.a. styrks av PwC:s studier. Metoden används även vid långsiktiga investeringsbeslut, såsom vid företagsförvärv. Att den riskfria räntan skattas utifrån tioåriga statsobligationer, innebär även att man kan vara konsekvent vid bedömningen av marknadsriskpremien, som enligt PwC:s metod innebär att den tioåriga riskfria räntan subtraheras från medelvärdet av respondenternas avkastningskrav på aktiemarknaden. För att skatta den riskfria räntan använde Ernst & Young Riksbankens prognos för över den tioåriga statsobligationsräntan för åren 2015–2016 samt Ernst & Youngs eget antagande för åren 2017–2018. Detta gav en genomsnittlig riskfri ränta om 3,33 procent. Anledningen till att man valde detta fyraåriga perspektiv är att intäktsramen ska täcka företagens kostnader under tillsynsperioden. Det är därför rimligt att försöka efterlikna ränteläget under tillsynsperioden.

Naturgasföretagens konsulter anser att den riskfria räntan bör bedömas utifrån teorin att realräntan över tid motsvaras av real BNP-tillväxt adderat med inflation. Det är en allmänt känd teori att det finns ett positivt samband mellan realränta och tillväxt. BNP-metoden är dock ingen vedertagen metod för att fastställa en riskfri ränta i en WACC/CAPM-beräkning, eftersom ingen använder den. Det saknas en teoretisk grund för varför den långsiktiga realräntan ska antas vara just 2,0 procent. Av en empirisk analys som Ernst & Young gjort framgår vidare att det saknas ett 1:1-förhållande mellan BNP-tillväxt och realränta över tid. En långsiktigt konstant kalkylränta kan dessutom leda till systematisk överkompensation för naturgasföretagen. Detta eftersom en långsiktigt bedömd ränta kommer att vara för hög i perioder med låga räntenivåer och företagen blir då överkompenserade. I perioder med höga räntenivåer kommer en långsiktigt bedömd ränta dock att vara för låg och naturgasföretagen kommer med största sannolikhet inte att acceptera den underkompensation som följer av detta. Om den långsiktigt

bedömda kalkylräntan då anpassas till de högre räntenivåerna, blir naturgasföretagen totalt sett överkompenserade.

Ernst & Young har bedömt den särskilda riskpremien till 1,5 procent som ett genomsnitt av en tidigare WACC-beräkning för naturgasföretagen som företaget gjorde år 2012. Ernst & Young bedömde då att den särskilda riskpremien kunde uppgå till 1,0–2,0 procent med anledning av risker förknippade med naturgasverksamheten samt för prognososäkerhet. Denna premie är dock ingen exakt vetenskap. Olika analytiker gör olika bedömningar av jämförelsebolagen. Ernst & Young har valt att inte använda någon generell småbolagspremie. En sådan premie kan motiveras för mindre företag i andra branscher med risker kopplade till t.ex. kund- eller nyckelpersonberoende eller en oprövad affärsidé. En småbolagspremie är inte relevant för naturgasbranschen som i praktiken är en monopolmarknad. En särskild riskpremie om 1,5 procent täcker väl in de risker som är kopplade till naturgasverksamhet.

Den av Ernst & Young bedömda kreditriskpremien om 1,8 procent baseras på en tioårig löptid. Detta är konsekvent med den riskfria räntan som beräknats utifrån tioåriga statsobligationer. Tio år är en genomsnittlig löptid för lån hos företag inom energisektorn. Företag finansierar sig i praktiken inte på lång sikt eftersom detta är dyrt. Ernst & Young anser att man inte behöver ta någon hänsyn till omfinansieringsrisken, eftersom denna bedöms vara försumbar. De särskilda risker som är förknippade med naturgasverksamhet och som beaktas i kostnaden för eget kapital ska inte beaktas i kostnaden för lånat kapital.

Ernst & Young har bedömt flera av parametrarna till naturgasföretagens fördel. I bedömningen av asset beta valde man t.ex. bort en del observationer med lägst beta och i bedömningen av riskfri ränta lade man sig på 4,0 procent för de två senare åren i tillsynsperioden. Även den särskilda risk-

premien är, beroende på hur man ser på risken, till företagens fördel. Han känner sig därför trygg med att den beräknade kalkylräntan inte är för låg.

Bo Andersson

Han är chefsekonom på Post- och telestyrelsen (PTS), som har till uppdrag att identifiera flaskhalsar för konkurrens på marknaden för elektronisk kommunikation. Om PTS upptäcker sådana riskzoner, ska myndigheten införa lämpliga regleringsåtgärder. Syftet med dessa åtgärder är ge andra aktörer möjlighet att agera på marknader där ett eller flera företag dominerar och på så sätt försöka efterlikna en konkurrensutsatt marknad. Ett annat syfte är att efterlikna en sådan effektiv prissättning som gäller på en konkurrensutsatt marknad. PTS genomför i förekommande fall kostnadsbaserade prisregleringar och utgår då från WACC- respektive CAPM-modellerna för att bedöma en rimlig avkastning.

PTS använder ett genomsnitt av den tioåriga statsobligationsräntan under de senaste sju åren för att bedöma den riskfria räntan. Detta är en transparent metod som täcker en konjunkturcykel vilket skapar stabilitet över hela den period om tre år som tillsynen avser. PTS har använt denna metod i tio år. Han hade inte hört talas om BNP-metoden i WACC-beräkningssammanhang förrän i samband med kammarrättens domar i elnätsmålen. Det är inte riktigt att använda BNP-metoden som grund för en WACC-beräkning. BNP-metoden är inte tillämplig i WACC-beräkningen, eftersom den inte återspeglar förutsättningarna på en konkurrensutsatt marknad där konjunkturförändringar ständigt sker. Han känner inte till några andra regleringsmyndigheter som använder sig av BNP-metoden som för riskfri ränta. Livslängden på investeringarna inom telekombranschen är tre till 30 år.

I vissa fall kan det finnas behov av en särskild riskpremie i WACC-beräkningen. PTS har dock bedömt att det inom elektronisk kommunikation

inte finns skäl för någon sådan premie, eftersom alla företag inom sektorn utsätts för samma risker.

RÄTTSLIG REGLERING

Allmänt om förhandsregleringen och intresset av en likartad tillsyn

Av 1 kap. 8 a § naturgaslagen framgår att med intäktsram avses de samlade intäkter som ett naturgasföretag högst får uppbära för överföring av naturgas, lagring av naturgas eller tillträde till en förgasningsanläggning under en tillsynsperiod.

Av 6 kap. 2 § naturgaslagen följer att tariffer för överföring och lagring av naturgas samt för tillträde till en förgasningsanläggning ska vara skäligen. Med tariffer avses såväl avgifter som övriga villkor för överföring och tillträde. Kravet på skälighet hänför sig till de totala intäkterna från verksamheten och syftar till att förhindra att lednings- och anläggningsinnehavarna utnyttjat sin monopolställning genom att ta ut oskäligen monopolvinster till förfång för kunderna. I kravet på skälighet ingår att lednings- eller anläggningsinnehavaren får en rimlig avkastning i verksamheten (prop. 2012/13:85 s. 85).

I 6 kap. 6–24 §§ naturgaslagen finns bestämmelser om förhandsprövning av naturgasföretagens intäkter. Ytterligare bestämmelser om beräkning av intäktsram finns i förordningen (2014:35) om fastställande av intäktsram på naturgasområdet och i Energimarknadsinspektionens föreskrifter (EIFS 2014:6) om skäligen kostnader och en rimlig avkastning vid beräkning av intäktsram för naturgasföretag.

I 6 kap. 10 § naturgaslagen finns en grundläggande bestämmelse om beräkning av intäktsram. Bestämmelsen anger att intäktsramen ska beräknas

så att den täcker skäligen kostnader för att bedriva verksamheten som intäktsramen avser och ger en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbas).

Regleringen med en förhandsprövning av naturgasföretagens intäkter 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 understödja utvecklingen av en väl fungerande naturgasmarknad (prop. 2012/13:85 s. 51 f). De tariffer eller modeller som fastställs i förväg ska utformas så att nödvändiga investeringar i näten kan göras på ett sätt som gör det möjligt att säkra nätens funktion på längre sikt (Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/73/EG artikel 41.6 a).

På elnätområdet har sedan tidigare införts bestämmelser i ellagen (1997:857) om förhandsprövning av nättariffer som motsvarar den tillsynsmodell som numera gäller för naturgasmarknaden. Energimarknadsinspektionen fick i sitt regleringsbrev inför budgetåret 2010 i uppdrag att utreda hur naturgaslagen bör ändras för att regleringen av naturgasföretagen och elnätsföretagen så långt som möjligt ska harmoniseras (dnr N2009/9672/E). Enligt uppdraget bör det vara en utgångspunkt för Energimarknadsinspektionen att tillsynen av el och naturgas ska bedrivas på ett så likartat sätt som möjligt. Vad gäller intresset av en likartad tillsyn har regeringen i förarbetena till naturgaslagen uttalat bl.a. följande. Det får anses vara angeläget att tillsynen av energimarknaden i Sverige bedrivs på ett likartat sätt, oavsett energislag och verksamhetsinriktning. Det bör underlätta såväl tillsynsmyndighetens som naturgasföretagens verksamhet samt bidra till en ökad förutsägbarhet på naturgasmarknaden för både

kunder och företag. Regeringen ser även ett visst värde i att kraven på förhandsprövningen genomförs på ett i stora drag likartat sätt när det gäller elmarknadsdirektivet och gasmarknadsdirektivet (prop. 2012/13:85 s. 21 och 30).

Kalkylränta

Enligt 6 kap. 10 § naturgaslagen ska intäktsramen ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbas).

Vid fastställande av intäktsram måste således en skälig avkastning i verksamheten bestämmas. En förutsättning för att de olika verksamheter ska kunna bedrivas på ett ändamålsenligt sätt är att naturgasföretagens rätt till en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att driva verksamheten. Det ligger i sakens natur att en rimlig avkastning måste beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder, utan att det särskilt uttrycks i lagstiftningen. På så vis möjliggörs den nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ. Att det kalkyleras en rimlig avkastning inom ramen för intäktsramen, innebär inte nödvändigtvis att denna avkastning också kommer att utgöra naturgasföretagets faktiska avkastning i den aktuella verksamheten. För det fall ett naturgasföretag har lägre kostnader i sin verksamhet än vad ramen anger, kommer intäkterna att överstiga de faktiska kostnaderna i verksamheten. Så kan t.ex. vara fallet om naturgasföretaget bedriver sin verksamhet effektivare än vad regleringen förutsätter eller om intäktsramen av olika anledningar får en alltför generös utformning. Under dessa förhållanden kan naturgasföretagets faktiska avkastning komma att överstiga vad som är beräknat som en rimlig avkastning i verksamheten. Om det omvända förhållandet gäller, dvs. att naturgasföretaget har högre kostnader i verksamheten än vad som inkluderas i intäktsramen kommer naturgasföretaget sannolikt att få nöja sig med en lägre avkastning än den beräknade.

Det kan hända om naturgasföretaget bedriver sin verksamhet ineffektivt. (prop. 2012/13:85 s. 53 och 61).

Förvaltningsrätten meddelade i december 2013 dom i ett stort antal mål om fastställande av intäktsram för tillsynsperioden 2012–2015 på elnätsområdet. Efter att målen överklagats meddelade Kammarrätten i Jönköping den 10 november 2014 dom i tre s.k. pilotmål (mål nr 61-14, 101-14 och 129-14). Högsta förvaltningsdomstolen beslutade den 23 mars 2015 att inte meddela prövningstillstånd och kammarrättens avgöranden står därmed fast. Kammarrätten konstaterade i domarna att frågan om vilket tidsperspektiv som anläggs har stor betydelse för nivån på den slutliga kalkylräntan och uttalade bl.a. följande i frågan. Det övergripande syftet med förhandsregleringen är enligt förarbetena till ellagen att skapa förutsägbarhet för nätföretagen och deras kunder. Nätföretagen ska också få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet. I Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG art. 37.6.a anges särskilt att nödvändiga investeringar i näten ska kunna göras för att säkra nätens funktion. En investering i elnät har en mycket lång investeringshorisont, vilket kräver att nivån på avkastningen kan bedömas på längre sikt med viss förutsägbarhet. Utredningen i målet ger stöd för att en stabil kalkylränta skulle ha positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Vidare framgår av utredningen att om kalkylränta bestäms med ett kortsiktigt perspektiv kan intäktsramen komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna. Mot bakgrund av det anförda är det för tillsynsperioden 2012–2015 rimligt och i överensstämmelse med förhandsregleringens syfte att anlägga ett långsiktigt perspektiv när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan fastställs.

FÖRVALTNINGSRÄTTENS BEDÖMNING

Löpande påverkbara kostnader

Parterna är numera överens om att Göteborg Energis intäktsram ska ändras till följd av dubbelföring av nätförluster och energiskatter samt till följd av stadgaskonverteringen. Parterna är vidare överens om att Göteborg Energis löpande påverkbara kostnader med anledning därav ska fastställas till 144 488 tkr efter effektiviseringskrav. Förvaltningsrätten finner inte skäl att göra någon annan bedömning och överklagandet ska därmed bifallas i denna del.

Kalkylränta

Tidsperspektiv och betydelsen av kammarrättens domar i elnätsmålen

Kammarrätten i Jönköping har, beträffande elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012–2015, uttalat att ett långsiktigt perspektiv ska användas vid fastställandet av de parametrar som ingår i kalkylränteberäkningen (elnätsmålen). Detta mot bakgrund av 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. Kammarrätten uttalade att en investering i 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 intäktsramen, med ett kortsiktigt perspektiv, kan komma att variera kraftigt mellan tillsynsperioderna.

Intäktsregleringen för elnät och gasnät är i stort sett identisk. Regeringen har bl.a. framhållit att det är angeläget att tillsynen av energimarknaden i Sverige bedrivs på ett likartat sätt, oavsett energislag och verksamhetsinriktning (prop. 2012/13:85 s. 30). Mot denna bakgrund finner förvaltningsrätten att kammarrättens avgörande beträffande elnätsföretagens intäktsramar kan vara vägledande vid bedömningen av intäktsramarna för naturgasföretagen. Detta gäller framför allt kammarrättens uttalande om att ett långsiktigt perspektiv ska användas vid fastställandet av parametrarna i kalkylräntebereäkningen. Förvaltningsrätten anser att detta är ett principiellt uttalande som har bäring även på naturgasverksamhet och för tidsperioder utöver den i de målen aktuella tillsynsperioden.

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.

Energimarknadsinspektionen har valt att använda WACC-metoden för att fastställa kalkylräntans storlek. En kalkylräntebereäkning enligt WACC-metoden kräver att man först fastställer värdet på ett antal parametrar. För att bestämma värdet på dessa olika parametrar kan olika beräkningsmetoder användas. De metoder och utgångspunkter som väljs för att bestämma värdet på parametrarna är av avgörande betydelse för vilket slutligt värde som fastställs för kalkylräntan. För att skapa förutsägbarhet för naturgasföretagen och deras kunder anser förvaltningsrätten att det är av stor vikt att det slås fast hur de olika parametrarna ska bestämmas.

Innan de nu överklagade besluten om intäktsramar för naturgasföretag hade Energimarknadsinspektionen endast fastställt intäktsramar vid ett tidigare tillfälle. Besluten gällde elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012–2015 och den metod som myndigheten då använde för att fastställa kalkylräntan underkändes av domstol. Mot denna bakgrund har det inte funnits någon etablerad metod för att fastställa en kalkylränta vid beräkning av intäktsramar för elnäts- och naturgasföretag. Energimarknadsinspektionen måste därmed ha möjlighet att utveckla metoden för att fastställa kalkylräntan under förutsättning att myndigheten följer kammarrättens principiella ställningstagande för ett långsiktigt perspektiv.

Risikfri ränta

Med riskfri ränta menas den förväntade avkastningen från investeringar som saknar risk och är den minsta avkastning som en investerare kan kräva. Energimarknadsinspektionen har fastställt den riskfria räntan till 3,33 procent utifrån en prognos över den tioåriga statsobligationsräntan för tillsynsperioden. Göteborg Energi anser att den riskfria räntan är för låg ur ett långsiktigt perspektiv och att den istället ska fastställas till 4,0 procent utifrån den långsiktigt förväntade utvecklingen av BNP (2,0 procent) adderat med Riksbankens långsiktiga inflationsmål (2,0 procent). Energimarknadsinspektionen anförde i besluten om elnätsföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2012–2015 att detta var en lämplig metod för att fastställa den riskfria räntan. Kammarrätten fann i elnätsmålen inte skäl att frångå Energimarknadsinspektionens bedömning.

Förvaltningsrätten konstaterar att kammarrättens bedömning gällande den riskfria räntan i elnätsmålen föranleddes av att parterna då var ense om att den riskfria räntan kunde fastställas med den s.k. BNP-metoden. Kammarrätten hade därför inte anledning att ta ställning till någon alternativ metod för att fastställa den riskfria räntan, exempelvis utifrån

statsobligationer. Energimarknadsinspektionen anser numera att BNP-metoden inte är någon bra metod och att myndighetens tidigare bedömning vid fastställandet av elnätsföretagens kalkylränta var bristfällig.

Förvaltningsrätten måste därför ta ställning till om BNP-metoden ska användas för att skatta den riskfria räntan istället för statsobligationer.

Thore Johnsen och Daniel Frigell har båda uppgett att det finns en koppling mellan tillväxt och räntenivå samt att BNP-metoden är en allmänt accepterad och välkänd metod för att skatta riskfri ränta. De har även uppgett att det är lättare att ha en uppfattning om en långsiktig ränta, eftersom kortsiktiga prognoser präglas av slumpmässiga händelser som är svåra att prognosticera och snabbt kan förändras. Björn Gustafsson har uppgett att BNP-metoden inte är en ekonomiskt vedertagen metod för att skatta riskfri ränta, att metoden saknar teoretisk grund och empiriskt stöd även om han känner till de nationalekonomiska teorier som argumenterar för ett långsiktigt samband mellan tillväxt och ränta.

Mot bakgrund av den osäkerhet som finns kring framförallt uppskattningen av den långsiktigt förväntade BNP-tillväxten anser förvaltningsrätten att BNP-metoden är en osäkrare metod för att bestämma riskfri ränta jämfört med att basera den riskfria räntan på statsobligationer, vilket är en allmänt vedertagen metod för att skatta riskfri ränta.

Parterna i målet är överens om att den riskfria räntan enligt WACC-teorin ska spegla investeringarnas tidshorisont och att löptiden på den riskfria räntan därför bör sammanfalla med investeringarnas livslängd. Detta fastställde även kammarrätten i elnätsmålen. Både elnätet och naturgasnätet har lång livslängd med avskrivningstider på minst 40 år. Det finns dock inga statsobligationer med den löptiden. Av utredningen framgår att den längsta löptiden på likvida statsobligationer i Sverige är tio år. Det finns svenska obligationer med längre löptid, men de har låg likviditet på grund av

bristande handelsvolym. Förvaltningsrätten instämmer i Energimarknadsinspektionens bedömning att det inte är lämpligt att använda utländska statsobligationer eller svenska statsobligationer med svag likviditet. Enligt Ernst & Young är den tioåriga statsobligationsräntan den dominerande löptiden när marknadsaktörer ska fastställa den riskfria räntan, även för långsiktiga investeringar vid exempelvis företagsförvärv. Förvaltningsrätten anser därför att tioåriga svenska statsobligationer är det bästa tillgängliga underlaget för att fastställa den riskfria räntan.

För att bestämma den riskfria räntan har Energimarknadsinspektionen använt sig av en prognos över den tioåriga statsobligationsräntan för de fyra år som tillsynsperioden avser. Förvaltningsrätten anser dock inte att denna metod lever upp till den långsiktiga bedömning som enligt kammarrätten ska vara utgångspunkten vid fastställandet av parametern. Istället bör prognosen sträcka sig över en längre tidsperiod för att därigenom undvika att kortsiktiga konjunkturförändringar får för stort utslag på kalkylräntan. Såvitt förvaltningsrätten känner till är den längsta prognos som görs för tioåriga statsobligationsräntan den nioåriga prognos som Konjunkturinstitutet publicerar fyra gånger per år i "Konjunkturläget". Förvaltningsrätten anser att denna nioåriga prognos är lämplig att använda för att skatta den riskfria räntan. Prognosen från augusti 2014 ska användas, eftersom denna ligger närmast i tiden före det överklagade beslutet. Enligt prognosen uppgår den tioåriga statsobligationsräntan under åren 2015–2023 i genomsnitt till 3,83 procent. Den riskfria räntan som ska användas är därmed 3,83 procent.

Marknadsriskpremie

Energimarknadsinspektionen har fastställt marknadsriskpremien till 5,0 procent utifrån Ernst & Youngs rapport där det anges att premien på den svenska marknaden i ett normalt marknadsläge kan uppskattas till 5,0

procent. Göteborg Energi anser att det finns skäl att använda den marknadsriskpremie om 4,735 procent som kammarrätten använde i elnätsmålen.

Energimarknadsinspektionen har anfört att det inte är lämpligt att använda myndighetens fastställda marknadsriskpremie tillsammans med en riskfri ränta som skattats utifrån BNP-metoden. Eftersom förvaltningsrätten har fastställt att den riskfria räntan ska bestämmas utifrån tioåriga statsobligationer och inte utifrån BNP-metoden, torde det inte vara något problem att använda Energimarknadsinspektionens fastställda marknadsriskpremie.

Energimarknadsinspektionen har även angett att det inte är lämpligt att använda den marknadsriskpremie som kammarrätten använde i elnätsmålen, eftersom denna baseras på ett genomsnitt av två konsultrapporters värden utan någon justering med hänsyn till att kammarrätten skattat den riskfria räntan utifrån BNP-metoden. Förvaltningsrätten anser inte heller att det är lämpligt att använda ett genomsnitt av två olika konsulter marknadsriskpremier och finner därför inte skäl att frångå den av Energimarknadsinspektionen fastställda marknadsriskpremiens om 5,0 procent.

Beräkning av kalkylränta

Förvaltningsrätten har i domar denna dag, mål nr 8016-14, 8020-14 och 8021-14, inte funnit skäl att frångå Energimarknadsinspektionens bedömning av övriga parametrar i myndighetens kalkylränteberäkning. Mot bakgrund av ovanstående bedömningar av aktuella parametrar beräknar förvaltningsrätten den reala kalkylräntan till 6,82 procent före skatt. Denna kalkylränta ska användas vid beräkningen av Göteborgs Energis intäktsram för tillsynsperioden 2015–2018. Göteborgs Energis överklagande ska således delvis bifallas i denna del.

Slutsats

Sammanfattningsvis ska Göteborg Energi Gasnät AB:s överklagande bifallas på så sätt att den reala kalkylräntan före skatt fastställs till 6,82 procent och de totala löpande påverkbara kostnaderna fastställs till 144 488 tkr efter effektiviseringskrav.

Det ankommer på Energimarknadsinspektionen att med beaktande av ovanstående beräkna Göteborg Energi Gasnät AB:s intäktsram för tillsynsperioden 2015–2018 till faktiskt belopp. Detta kan inte leda till en högre intäktsram än 847 706 tkr, angivet i 2013 års prisnivå.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Denna dom kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (DV 3109/1D).

Ronny Idstrand

Tomas Fredén

I avgörandet har även nämndemännen Maritha Hörsing, Bengt Lennhammar, Pär Svenningsson och Leif Tollén deltagit.

Föredraganden har varit Elin Stom, Mari Upphagen och Marie Wickström.