

Parametrar till bedömning av
kalkylränta för elnät 2020-2023

2019-03-13

MONTELL & PARTNERS

Management Consulting



Innehållsförteckning

- Sammanfattning
- Inledning
- Skuldandel
- Kreditriskpremie
- Tillgångsbeta

Montell & Partners bedömer storleken på de efterfrågade parametrarna enligt nedanstående tabell

Sammanfattning av resultat

Parameter	Resultat	Tillvägagångssätt	Kommentar
Skuldandel	49%	Skuldandelen baseras på veckovisa observationer av börskursen samt årsredovisningar för respektive bolag	Jämförelsebolag som ingått i bedömning: <ul style="list-style-type: none"> • Elia System Operator • National Grid PLC • Red Electrica Corporation • Redes Energeticas Nacionais S.A • Terna SPA • C.N. Transelectrica
Kreditriskpremie	1,44%	Beräknas som skillnaden mellan avkastningen på företagsobligationer, vilka representeras av IGEEUB10 från Bloomberg, och avkastningen på 10-åriga tyska statsobligationer	Kreditrating på BBB, baserat på jämförelsebolagens rating, ligger till grund för val av index
Tillgångsbeta	0,37	Tillgångsbeta är beräknat genom Hamadas formel utifrån aktiebета baserat på 10 separata observationer av 1-års-betan, skuldkvot från årsredovisningar och skattesatser för respektive land. Fyra olika metoder för beräkning av tillgång utvärderas varav metoden där STOXX 600 som jämförelseindex och effektiv skattesats används som utgångspunkt rekommenderas.	Jämförelsebolag som ingått i bedömning: <ul style="list-style-type: none"> • Elia System Operator • National Grid PLC • Red Electrica Corporation • Redes Energeticas Nacionais S.A • Terna SPA • C.N. Transelectrica



Innehållsförteckning

- Sammanfattning
- Inledning
- Skuldandel
- Kreditriskpremie
- Tillgångsbeta

Energimarknadsinspektionen har gett Montell & Partners i uppdrag att beräkna tre av de parametrar som används för att besluta avkastningen på kapital för elnätsbolagen

Bakgrund till uppdraget

- Under 2018 implementerades en förordning om intäktsram för elnätsverksamhet (2018:1520)
- Under perioden november 2018 – januari 2019 fick Montell & Partners i uppdrag av Energimarknadsinspektionen att utreda hur de fyra parametrarna skuldandel, kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie ska bedömas i anslutning till den nya förordningen. Vidare fick Montell & Partners i uppdrag att identifiera lämpliga jämförelseföretag för tillsynsperioden 2020–2023
- Energimarknadsinspektionen hade även möjlighet att ropa av en komplettering av ovan nämnda utredning. Denna del skulle täcka framtagandet av siffror i kalkylräntan utifrån metoder beskrivna i första delen av uppdraget. Detta skulle sedan sammanfattas i en rapport med eventuella överväganden och den data som krävs för att göra beräkningarna av parametrarna samt ge förslag på parametervärden enligt uppdragsbeskrivningen och metodvalen i det första delen
- Montell & Partners har med detta som bakgrund tagit fram underlag för följande tre ingående parametrar som ligger till grund för beslutande om kalkylränta:
 - Skuldandel
 - Kreditriskpremie
 - Tillgångsbeta

Mot bakgrund av uppdragets omfattning har ett antal antaganden och avgränsningar gjorts vid framtagandet av denna rapport

Antagande och avgränsningar

- Montell & Partners har utgått ifrån teoretisk grund och därefter gjort bedömningar av de tre ingående parametrarna som inkluderats i uppdraget
- För att estimeras de tre parametrarna har sex börsnoterade europeiska bolag använts för benchmark. Dessa bolag har valts ut för att i möjligaste mån vara representativa för elmarknaden:
 - Elia System Operator
 - National Grid PLC
 - Red Electrica Corporation
 - Redes Energeticas Nacionais S.A
 - Terna SPA
 - C.N. Transelectrica
- Avgränsningar till metodval har gjorts med utgångspunkt i vedertagna metoder för respektive parameter
- För varje parameter har avgränsningar i informationsinhämtning samt analys gjorts för att anpassas till uppdragets omfattning
- 2018 års årsredovisningar har vid uppdragets start varit de senaste tillgängliga



Innehållsförteckning

- Sammanfattning
- Inledning
- Skuldandel
- Kreditriskpremie
- Tillgångsbeta

Skuldandelen beräknas som nettoskuldens andel av det totala bolagsvärdet och baseras på aktiemarknadsinformation samt information från respektive årsredovisning

Metod

- De sex utvalda jämförelsebolagen har analyserats utifrån tio års historisk data så nära den 20 Maj 2019 som fanns tillgängligt vid framställandet av denna rapport
- Börsvärde har räknats ut genom att multiplicera totala antalet aktier, hämtat från 2018 års årsredovisningar och bolagens webbsidor för investor relations, med den justerade börskursen veckovis från 2009 till och med 2018, hämtade från Infront Professional Terminal (www.infrontfinance.com) och Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com>)
- För att beräkna skuldandelen ($D/(D+E)$) har bolagens nettoskuld (D) dividerats med summan av börsvärde (E) och nettoskulden
- Bolagens nettoskuld har definierats som genomsnitt av skillnaden mellan identifierade räntebärande skulder och kassa för innevarande års balansräkning och föregående års balansräkning
 - Exempelvis har datapunkter under 2016 beräknats med ett genomsnitt av nettoskuld 2016 och 2015 som grund
- I det fall det förekommit extremvärden har dessa tagits hänsyn till vid framtagandet av slutligt föreslagen skuldandel

Antaganden/avgränsningar

- Nettoskulden är baserat på de finansiella posterna i balansräkningen i årsredovisningar från år 2009 till och med år 2018. Någon djupare analys av tillgångar och skulder har inte gjorts inom ramen för detta uppdrag
- Då skuldandelen är baserat på en marknadsvärdering av såväl skulder som eget kapital kommer skuldandelen förändras i takt med bolagets aktieutveckling då skuldnivån antas ha samma storlek under hela året
- Dessa svängningar av skuldandelen leder till att en analys av optimal skuldandel bör göras på ett antal mätpunkter snarare än en enstaka tidpunkt (t.ex. bolagets senaste årsbokslut)
- Skuldandelen har därför beräknats som medeltalet av veckovisa datapunkter för de fem bolagen över tio år (2009 – 2018)
- För ett av jämförelsebolagen har räntebärande skulder inte särredovisats i årsredovisningar för samtliga år, varför ett antal mätpunkter exkluderats

Skuldandelen bedöms av Montell & Partners ligga på 49% baserat på observationer av sex jämförelsebolag över tio år

Skuldandel

Medel skuldandel för bolagen i jämförelsegruppen¹

Period	Elia System Operator	National Grid PLC	Red Electrica Corporation	Redes Energeticas Nacionais S.A	Terna SPA	C.N. Transelectrica ²	Medel	Median
2009	60%	54%	40%	51%	43%	N/A	50%	51%
2010	60%	52%	45%	55%	43%	N/A	51%	52%
2011	59%	48%	49%	61%	47%	N/A	53%	49%
2012	59%	50%	51%	66%	52%	51%	54%	51%
2013	58%	46%	46%	65%	50%	44%	51%	48%
2014	54%	42%	37%	46%	47%	25%	42%	44%
2015	51%	43%	34%	45%	47%	6%	38%	44%
2016	48%	39%	33%	60%	47%	N/A ³	45%	47%
2017	47%	42%	34%	61%	45%	N/A ³	46%	45%
2018	53%	47%	33%	62%	45%	N/A ³	48%	47%
Medel	55%	46%	40%	57%	47%	32%	48%	

Medel exklusive C.N Transelectrica: **49%**

- Baserat på tillgänglig historisk data från jämförelsebolagen bedöms skuldandelen till 49%
- Detta motsvarar det genomsnittliga värdet för jämförelsebolagen under den analyserade tioårsperioden
- Montell & Partners gör bedömningen att C.N. Transelectrica bör exkluderas från beräkningen av rimlig skuldandel på grund av:
 - De första fyra åren saknar info för att kunna räkna ut skuldandelen
 - De sista två åren överstiger likvida medel bolagets räntebärande skulder och 2014-2015 ligger skuldandelnivån på en nivå som Montell & Partners ej anser vara representativ
- National Grid PLC har brutet räkenskapsår. Värdet som redovisas i tabellen gäller således för perioden Q2 innevarande år till Q1 efterkommande år

1) Respektive bolags årsredovisning

2) Räntebärande skulder har inte redovisats i årsredovisningar för aktuella år, varför dessa mätpunkter exkluderats

3) Likvida medel överstiger räntebärande skulder för aktuell period, varför dessa mätpunkter exkluderats



Innehållsförteckning

- Sammanfattning
- Inledning
- Skuldandel
- Kreditriskpremie
- Tillgångsbeta

Kreditriskpremien baseras på index för europeiska kraftbolag med kreditrating BBB (IGEEUB10) och den 10-åriga tyska statsobligationsräntan

Metod

- Kreditriskpremien bedöms som räntedifferensen (spread) mellan riskfri ränta och avkastningen på företagsobligationer med samma löptid
- För att uppskatta avkastningen på företagsobligationerna görs en bedömning utifrån ett index för företag med en kreditrating som motsvarar jämförelsebolagens
- Premien som detta index uppvisar jämfört med riskfria räntan utgör den premie som Montell & Partners rekommenderar till bedömning av kreditriskpremien

Antaganden/avgränsningar

- Jämförelsebolagen har ett kreditbetyg som ligger mellan A- och BB+
- Montell & Partners anser att en kreditbetyget BBB är en lämpligt rating att utgå ifrån, vilket ligger till grund för valet av IGEEUB10, hämtat från Bloomberg systems (www.bloomberg.com), som index
 - Detta index visar avkastningen på företagsobligationer med 10 års löptid utfärdad av Europeiska kraftbolag med kreditrating BBB
- Den riskfria räntan bedöms utifrån räntan för 10-åriga tyska statsobligationer, hämtat från Investing.com
- I enlighet med 20 § i intäktsramsförordningen bedöms kreditrisken för kommande period utifrån ett 8-årigt historiskt medel

Baserat på den genomsnittliga kreditriskpremien mellan IGEEUB10 och tyska 10-åriga statsobligation estimeras kreditriskpremien för perioden 2020-2023 till 1,44%

Ränteskillnad mellan IGEEUB10 och tyska 10 åriga statsobligationsräntan GDBR10¹



Kommentar

- Kreditriskpremien har bedömts som skillnaden i avkastning mellan ett index för Europeiska kraftbolag med rating BBB (indexet IGEEUB10) och den tyska tioåriga statsobligationen
- Kreditriskpremien har under åttaårsperioden varierat mellan 2,88% och 0,70%, med ett genomsnittligt värde om 1,44%
- En historisk åttaårsperiod har använts för att bedöma kreditriskpremien för den kommande tillsynsperioden 2020-2023 i enlighet med 20§ i intäktsramsförordningen
- Baserat på ovanstående gör Montell & Partners bedömningen att kreditriskpremien bör ligga på 1,44% för kommande tillsynsperiod

1) Bloomberg, databas



Innehållsförteckning

- Introduktion / Bakgrund
- Sammanfattning
- Skuldandel
- Kreditriskpremie
- Tillgångsbeta

Montell & Partners utgår från tio års veckovisa observationer på aktiemarknaden samt respektive jämförelsebolags årsredovisning för bedömning av tillgångsbeta

Metod

- Aktiebета för jämförelsebolagen i förhållande till indexet STOXX 600 har använts som utgångspunkt för att beräkna tillgångsbeta
 - Aktiebета (B_A) har beräknats över en tioårsperiod och är beräknad utifrån veckovisa observationer
 - Indexet STOXX 600 har hämtats från Infront Professional Terminal (www.infrontfinance.com) och aktiekurserna har hämtats från Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com/>) och Infront Finance
 - Tillgångsbeta (B_T) har räknats ut med hjälp av Hamadas formel $B_T = B_A / (1 + (1 - S) * D/E)$ för samtliga bolag
- Tre olika tillvägagångssätt för att applicera aktuell skattesats (S) har använts:
 1. Effektiv skattesats har beräknats från respektive jämförelsebolags årsredovisning
 2. Skattesats har hämtats från OECD (OECD corporate tax database, Table II.1. Statutory corporate income tax rate) för respektive land och år som jämförelsebolagen är noterade i
 3. Medeltalet över fyra års (2015-2018) skattesatser för respektive land har beräknats
- Bolagens nettoskuld (D) har definierats som genomsnitt av skillnaden mellan identifierade räntebärande skulder och kassa för innevarande års balansräkning och föregående års balansräkning
- Bolagsvärdet (E) har beräknats som medeltalet av veckovisa observationer av den justerade aktiekursen multiplicerat med antalet aktier
- Tillgångsbeta har beräknats för varje enskilt år från 2009 till 2018 för var och ett av jämförelsebolagen, och för var och ett av de tre olika tillvägagångssätten för att applicera skattesats
- I det fall det förekommit extremvärden har dessa tagits hänsyn till vid framtagandet av slutligt föreslaget tillgångsbeta. Exempel på extremvärden är år med negativ nettoskuld och punkter där R^2 understiger 0,3. Det är praxis vid bedömning av betavärden att sortera bort observationer med låga R^2 -värden då dessa inte anses vara statistiskt signifikanta och därmed riskerar att förvränga genomsnittet. Vid val av gräns för R^2 måste en avvägning göras mellan nyttan av värden med hög relevans och nyttan av att ha många bolag och mätpunkter med i underlaget. Montell & Partners har gjort bedömningen att denna gräns går vid 0,3 eftersom vi menar att kvalitén i mätpunkterna är viktigare än maximalt antal mätpunkter
- Aktiekursen för National Grid valutakonverterats till Euro med motsvarande datums valutakurs (källa: European Central Bank), förutom i de fall då motsvarande datums valutakurs är otillgängligt där närmast tidigare valutakurs använts istället.

Alternativ metod

- En alternativ metod presenteras där aktiebета beräknats i förhållande till indexet MSCI World (EUR), och där 2018 års skattesats används för samtliga beräkningar. För denna metod har MSCI World (EUR) för datapunkter tidigare än 2016-08-12 beräknats genom att valutakonvertera MSCI World (USD) till Euro med motsvarande datums valutakurs (källa: European Central Bank), förutom i de fall då motsvarande datums valutakurs är otillgängligt där närmast tidigare valutakurs använts istället.

Antaganden/avgränsningar

- Nettoskulden är baserat på de finansiella posterna i balansräkningen och någon djupare analys av övrigt-poster i balansräkningen av tillgångar och skulder har inte gjorts inom ramen för detta uppdrag
- För ett av jämförelsebolagen har räntebärande skulder inte redovisats i årsredovisningar för samtliga år, varför ett antal mätpunkter exkluderats

Montell & Partners bedömer att tillgångsbeta lämpligast estimeras med STOXX 600, och effektiv skattesats vilket ger ett tillgångsbeta på 0,37

Kommentar

Genomsnittligt tillgångsbeta (samtlige punkter)	STOXX 600, effektiv skattesats	STOXX 600, årsvis skattesats	STOXX 600, genomsnittlig skattesats	MSCI World (EUR), 2018 års skattesats
Inklusive alla mätpunkter	0,32	0,32	0,32	0,29
Exklusive R² under 0,3	0,40	0,40	0,39	0,46

Genomsnittligt tillgångsbeta (samma vikt/bolag)	STOXX 600, effektiv skattesats	STOXX 600, årsvis skattesats	STOXX 600, genomsnittlig skattesats	MSCI World (EUR), 2018 års skattesats
Inklusive alla mätpunkter	0,32	0,32	0,32	0,29
Exklusive R² under 0,3	0,37	0,38	0,37	0,44

Rekommendation

- Fyra olika metoder har använts för att beräkna tillgångsbeta
- För respektive metod har beräkningar gjorts med alla mätpunkter respektive mätpunkter där R² överstiger 0,3
- De olika metoderna ger genomsnittliga tillgångsbetan i ett intervall om 0,29 till 0,46
- Det är Montell & Partners bedömning att kalkylräntan skall beräknas utifrån ett europeiskt index och att STOXX 600 är det index som är mest relevant.
- Vidare görs bedömningen att beräkningar utifrån bolagens effektiva skattesats ger ett beta som är så nära verkligheten som möjligt
- Montell & Partners gör även bedömningen att bästa balans mellan kvalitativa mätpunkter och antalet mätpunkter nås genom att exkludera mätpunkter med ett R² under 0,3
- Slutligen görs bedömningen att beräkning av tillgångsbeta bör göras på ett sätt där respektive jämförelsebolag ges lika stor vikt i slutberäkningen. Genom att endast ta snittvärdet på antalet tillgängliga mätpunkter riskerar vissa bolag att få en alltför stor påverkan på resultatet (exempelvis skulle National Grid PLC då ha 4 mätpunkter och Elia System Operator endast 1 i den fjärde metoden)
- Med utgångspunkt från ovanstående gör Montell & Partners bedömningen att tillgångsbeta estimeras till 0,37

Not: R²= Determinationskoefficient som anger hur stor del av variationerna i den beroende variabeln (y) som kan förklaras av variationer i den oberoende variabeln (x) under förutsättning att sambandet mellan x och y är linjärt. Ju högre determinationskoefficient desto större del av variationen i (y) kan förklaras med ändringar i (x).

Baserat på observerade aktiebetera och effektiv skattesats bedömer Montell & Partners ett rimligt tillgångsbeta vara 0,32 alternativt 0,37 om mätpunkter med $R^2 < 0,3$ exkluderas

Tillgångsbeta för bolagen i jämförelsegruppen baserat på effektiv skattesats¹

Period	Elia System Operator	National Grid PLC	Red Electrica Corporation	Redes Energeticas Nacionais S.A	Terna SPA	C.N. Trans-electrica ³	Medel	Median
2009	0,01	0,07	0,24	0,16	0,05	N/A ²	0,10	0,07
2010	0,15	0,39	0,62	0,27	0,32	N/A ²	0,35	0,32
2011	0,17	0,01	0,60	0,19	0,66	N/A ²	0,32	0,19
2012	0,07	0,29	0,50	0,03	0,39	0,38	0,28	0,34
2013	0,14	0,36	0,56	0,13	0,25	0,20	0,27	0,23
2014	0,28	0,42	0,53	0,45	0,52	0,60	0,47	0,49
2015	0,18	0,34	0,50	0,34	0,32	0,24	0,32	0,33
2016	0,18	0,38	0,48	0,20	0,32	0,31 ³	0,31	0,32
2017	0,39	0,51	0,61	0,30	0,57	0,24 ³	0,44	0,45
2018	0,26	0,26	0,47	0,29	0,39	0,36 ³	0,34	0,33
Medel	0,18	0,30	0,51	0,24	0,38	0,33	0,32⁴	
Medel $R^2 > 0,3$	0,28	0,28	0,57	0,28	0,45		0,37⁴	

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica: **0,32**

Datapunkter med $R^2 < 0,3$

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica och datapunkter med $R^2 < 0,3$: **0,40**

- 1) Respektive bolags årsredovisning
- 2) Bolagets årsredovisning innehåller endast information om totala skulder och saknar information om vilken andel som är räntebärande
- 3) Likvida medel överstiger räntebärande skulder för aktuell period
- 4) Medel över bolagsmedel
- 5) Medel över enskilda datapunkter

Kommentar

- I detta scenario har skattesatsen som använts i beräkningarna varit baserad på respektive bolags effektiva skattesats för respektive år
- Det genomsnittliga värdet över samtliga tillgängliga beräknade ett-åriga tillgångsbetan för varje bolag beräknas till 0,32
- Det genomsnittliga värdet för varje bolags enskilda ett-åriga tillgångsbetan varierar mellan 0,18 till 0,51 där Elia System Operator har lägst genomsnittligt tillgångsbeta, och Red Electrica Corporation har högst
- Då Montell & Partners rekommenderar att exkludera C.N. Transelectrica från beräkningen av lämplig skuldandel rekommenderas det även att exkludera dem från beräkningen av tillgångsbeta då skuldandelen ingår i beräkningen
- Det genomsnittliga värdet över beräknade ettåriga tillgångsbetan⁴, exklusive datapunkter för år och bolag där R^2 understiger 0,3, beräknas till 0,37

Baserat på observerade aktiebetera och årsvis skattesats från OECD bedömer Montell & Partners ett rimligt tillgångsbeta vara 0,32 alternativt 0,38 om mätpunkter med $R^2 < 0,3$ exkluderas

Tillgångsbeta för bolagen i jämförelsegruppen baserat på årsvis skattesats från OECD¹

Period	Elia System Operator	National Grid PLC	Red Electrica Corporation	Redes Energeticas Nacionais S.A	Terna SPA	C.N. Trans-electrica	Medel	Median
2009	0,01	0,07	0,24	0,16	0,05	N/A ²	0,10	0,07
2010	0,18	0,37	0,62	0,26	0,31	N/A ²	0,35	0,31
2011	0,18	0,01	0,59	0,18	0,57	N/A ²	0,31	0,18
2012	0,08	0,30	0,50	0,03	0,35	0,36	0,27	0,32
2013	0,15	0,39	0,56	0,13	0,23	0,20	0,28	0,22
2014	0,32	0,41	0,56	0,46	0,50	0,60	0,48	0,48
2015	0,20	0,35	0,50	0,35	0,31	0,24	0,32	0,33
2016	0,20	0,39	0,48	0,20	0,32	0,31 ³	0,32	0,31
2017	0,44	0,47	0,61	0,31	0,57	0,23 ³	0,44	0,46
2018	0,26	0,25	0,47	0,29	0,39	0,36 ³	0,34	0,33
Medel	0,20	0,30	0,51	0,24	0,36	0,33	0,32⁴	
Medel $R^2 > 0,3$	0,32	0,29	0,57	0,28	0,43		0,38⁴	

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica: **0,32**

Datapunkter med $R^2 < 0,3$

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica och datapunkter med $R^2 < 0,3$: **0,40**

- 1) OECD corporate tax database, Table II.1. Statutory corporate income tax rate
- 2) Bolagets årsredovisning innehåller endast information om totala skulder och saknar information om vilken andel som är räntebärande
- 3) Likvida medel överstiger räntebärande skulder för aktuell period
- 4) Medel över bolagsmedel
- 5) Medel över enskilda datapunkter

Kommentar

- I detta scenario har skattesatsen som använts i beräkningarna varit baserad på årsvis skattesats från OECD för respektive bolag
- Det genomsnittliga värdet över samtliga tillgängliga beräknade ett-åriga tillgångsbetera för varje bolag beräknas till 0,32
- Det genomsnittliga värdet för varje bolags enskilda ett-åriga tillgångsbetera varierar mellan 0,20 till 0,51 där Elia System Operator har lägst genomsnittligt tillgångsbeta, och Red Electrica Corporation har högst
- Då Montell & Partners rekommenderar att exkludera C.N. Transelectrica från beräkningen av lämplig skuldandel rekommenderas det även att exkludera dem från beräkningen av tillgångsbeta då skuldandelen ingår i beräkningen
- Det genomsnittliga värdet över beräknade ettåriga tillgångsbetera⁴, exklusive datapunkter för år och bolag där R^2 understiger 0,3, beräknas till 0,38

Baserat på observerade aktiebeter och de fyra senaste årens genomsnittliga skattesats från OECD bedömer Montell & Partners ett rimligt tillgångsbeta vara 0,32 alternativt 0,37 om mätpunkter med $R^2 < 0,3$ exkluderas

Tillgångsbeta för bolagen i jämförelsegruppen baserat på genomsnittlig skattesats från OECD¹

Period	Elia System Operator	National Grid PLC	Red Electrica Corporation	Redes Energeticas Nacionais S.A	Terna SPA	C.N. Transelectrica	Medel	Median
2009	0,01	0,06	0,24	0,16	0,05	N/A ²	0,10	0,06
2010	0,18	0,35	0,60	0,27	0,31	N/A ²	0,34	0,31
2011	0,18	0,01	0,57	0,19	0,57	N/A ²	0,30	0,19
2012	0,08	0,29	0,49	0,03	0,35	0,36	0,27	0,32
2013	0,15	0,38	0,55	0,13	0,23	0,20	0,27	0,21
2014	0,32	0,41	0,55	0,46	0,50	0,60	0,47	0,48
2015	0,20	0,35	0,49	0,35	0,31	0,24	0,32	0,33
2016	0,20	0,39	0,48	0,20	0,31	0,31 ³	0,32	0,31
2017	0,43	0,47	0,62	0,31	0,57	0,23 ³	0,44	0,45
2018	0,27	0,25	0,47	0,29	0,39	0,36 ³	0,34	0,33
Medel	0,20	0,30	0,51	0,24	0,36	0,33	0,32⁴	
Medel $R^2 > 0,3$	0,32	0,28	0,56	0,28	0,42		0,37⁴	

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica: **0,32**

Medel⁵ exklusive C.N Transelectrica och datapunkter med $R^2 < 0,3$: **0,39**

Datapunkter med $R^2 < 0,3$

- 1) OECD corporate tax database, Table II.1. Statutory corporate income tax rate
- 2) Bolagets årsredovisning innehåller endast information om totala skulder och saknar information om vilken andel som är räntebärande
- 3) Likvida medel överstiger räntebärande skulder för aktuell period
- 4) Medel över bolagsmedel
- 5) Medel över enskilda datapunkter

Kommentar

- I detta scenario har skattesatsen som använts i beräkningarna varit baserad på den genomsnittliga skattesats från OECD för respektive bolag för perioden 2015-18 (fyra år)
- Det genomsnittliga värdet över samtliga tillgängliga beräknade ett-åriga tillgångsbetan för varje bolag beräknas till 0,32
- Det genomsnittliga värdet för varje bolags enskilda ett-åriga tillgångsbetan varierar mellan 0,20 till 0,51 där Elia System Operator har lägst genomsnittligt tillgångsbeta, och Red Electrica Corporation har högst
- Då Montell & Partners rekommenderar att exkludera C.N. Transelectrica från beräkningen av lämplig skuldandel rekommenderas det även att exkludera dem från beräkningen av tillgångsbeta då skuldandelen ingår i beräkningen
- Det genomsnittliga värdet över beräknade ettåriga tillgångsbetan⁴, exklusive datapunkter för år och bolag där R^2 understiger 0,3, beräknas till 0,37

Baserat på observerade aktiebeter och 2018 års skattesats från OECD bedömer Montell & Partners ett rimligt tillgångsbeta vara 0,29, alternativt 0,44 om mätpunkter med $R^2 < 0,3$ exkluderas

Tillgångsbeta för bolagen i jämförelsegruppen baserat på 2018 års skattesats från OECD¹

Period	Elia System Operator	National Grid PLC	Red Electrica Corporation	Redes Energeticas Nacionais S.A	Terna SPA	Medel	Median
2009	0,02	0,03	0,25	0,13	0,09	0,10	0,09
2010	0,22	0,45	0,61	0,23	0,28	0,36	0,28
2011	0,17	0,04	0,53	0,15	0,60	0,30	0,17
2012	0,07	0,46	0,47	0,02	0,42	0,29	0,42
2013	0,12	0,43	0,35	0,11	0,18	0,24	0,18
2014	0,34	0,48	0,59	0,50	0,52	0,49	0,50
2015	0,19	0,41	0,42	0,32	0,28	0,32	0,32
2016	0,15	0,26	0,38	0,15	0,24	0,24	0,24
2017	0,26	0,45	0,36	0,18	0,31	0,31	0,31
2018	0,25	0,27	0,38	0,19	0,27	0,27	0,27
Medel	0,18	0,33	0,43	0,20	0,32	0,29⁴	
Medel $R^2 > 0,3$	0,29	0,46	0,55		0,47	0,44⁴	

Medel⁵ : **0,29**

Datapunkter med $R^2 < 0,3$

Medel⁵ exklusive datapunkter med $R^2 < 0,3$: **0,46**

1) OECD corporate tax database, Table II.1. Statutory corporate income tax rate

2) Bolagets årsredovisning innehåller endast information om totala skulder och saknar information om vilken andel som är räntebärande

3) Likvida medel överstiger räntebärande skulder för aktuell period

4) Medel över bolagsmedel

6) Datapunkterna för tillgångsbeta 2009 är låga relativt andra år och möjlig orsak kan vara

5) Medel över enskilda datapunkter

finansskrisen och att nätbolag upplevs som "safe haven" när det är turbulent på marknaden

Kommentar

- I detta scenario har skattesatsen som använts i beräkningarna varit baserad på 2018 års skattesats från OECD för respektive bolag
- Det genomsnittliga värdet över samtliga tillgängliga beräknade ett-åriga tillgångsbetan för varje bolag beräknas till 0,29
- Det genomsnittliga värdet för varje bolags enskilda ett-åriga tillgångsbetan varierar mellan 0,18 till 0,43 där Elia System Operator har lägst genomsnittligt tillgångsbeta, och Red Electrica Corporation har högst
- Då Montell & Partners rekommenderar att exkludera C.N. Transelectrica från beräkningen av lämplig skuldandel rekommenderas det även att exkludera dem från beräkningen av tillgångsbeta då skuldandelen ingår i beräkningen
- Det genomsnittliga värdet över beräknade ettåriga tillgångsbetan⁴, exklusive datapunkter för år och bolag där R^2 understiger 0,3, beräknas till 0,44