

Energimarknadsinspektionen  
BOX 155  
63103 Eskilstuna  
registrator@ei.se

KAMMARRÄTTEN  
I JÖNKÖPING

Ink 2014-05-26

Målnr 61-17  
Aktbil 41

Date:  
31.5.2011

Contact: Mats Johansson  
Email: mats.johansson@vattenfall.com

Phone: 06-6895545  
Fax: +46 8-37 01 70

## Energimarknadsinspektionens remiss avseende promemoria om kalkylränta i elnätsverksamhet vid fastställande av intäktsram för elnätsföretag enligt ellagen (1997:857)

Vattenfall Eldistribution AB (Vattenfall), har tagit del av EI:s promemoria Kalkylränta i elnätsverksamhet (version 1). Nedan sammanfattas Vattenfalls principiella synpunkter.

### 1. Sammanfattning

Vattenfall liksom elnätsbranschen i övrigt kommer att genomföra mycket stora investeringar under de närmaste åren. Det är då väsentligt att fastställd kalkylränta på ett korrekt och objektivt sätt avspeglar branschens riskbild i syfte att kunna attrahera kapital. Med tanke på framtida utveckling i form av omställning av energisystemet till ett mera miljöanpassat och decentraliserat system och därmed krav på Smart Grids, energieffektivisering etc. bedöms risken inom elnätsverksamhet snarare öka än minska vilket borde resultera i en höjd eller åtminstone oförändrad kalkylränta, i förhållande till av EI tidigare fastställda kalkylräntor.

Vid framräkandet av kalkylräntan anser Vattenfall att elnätsverksamheten ska betraktas som stand alone. Av denna anledning måste EI:s uppgifter om obeskattade reserver och därmed också faktisk skattesats justeras och kalkyleras som om elnätsverksamheten vore ett självständigt bolag.

Vattenfall har tidigare framhållit vikten av stabila planeringsförutsättningar. Vattenfalls inställning är att kalkylräntan bör vara stabil över en tillsynsperiod. Vattenfall stödjer således EI:s intention om att en mera långsiktig kalkylränta bör tas fram.

Vattenfall har inte tagit fram ett eget förslag till WACC. Inför inrapporteringen tog Vattenfall ett genomsnitt av EI:s beslutade WACC för åren 2006-2009. Den på detta sätt framräknade WACC:en blir 6,6 % reallt före skatt. Den metodik som EI tidigare beslutat om och som framräknats av konsultföretaget ICE-CAPITAL anser Vattenfall acceptabel.

Vattenfall står fast vid att en skälig kalkylränta bör ligga runt 6,5 %. Vattenfall har således tagit fasta på vad som har angivits i förarbetena till lagstiftningen, dvs. att avkastningen i

nätverksamheten ska motsvara vad som kan bedömas vara normalt i konkurrensutsatt affärsverksamhet med motsvarande risknivå.

## 2. Rimlig avkastning - ellagen och dess förarbeten

I ellagen anges i 5 kapitlet 6 § "Intäktsramen ska täcka skäligen kostnader för att bedriva nätverksamhet under tillsynsperioden och ge en rimlig avkastning på det kapital som krävs för att bedriva verksamheten (kapitalbas)."

I specialmotiveringen (proposition 2008/09:141 sid102) anges "En rimlig avkastning motsvarar den avkastning som fordras för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk kunna attrahera kapital för investeringar. Vid bedömningen av vad som ska avses med en likartad risknivå bör beaktas att nätföretagen bedriver en verksamhet där anslutningsskyldighet som huvudregel råder, men också en monopolverksamhet där kostnaderna i huvudsak får föras vidare till kunderna och därmed ger förhållandevis låg investeringsrisk."

Vid bedömning av rimlig avkastning i elnätverksamhet måste enligt propositionen utgå ifrån vedertagna ekonomiska metoder utan att detta särskilt uttrycks i lagstiftningen. På så vis möjliggörs den nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ.

I Elnätsutredningen (SOU 2000:90) formulerades att avkastningen i elnätverksamheten skulle motsvara vad som kunde bedömas vara normalt för konkurrensutsatt affärsverksamhet med motsvarande risknivå. Detta skulle leda till en lämplig avvägning mellan elkunderna och elnätsföretagens intressen eftersom den angav vad som krävdes för att möjliggöra nödvändiga investeringar för att upprätthålla en rimlig överföringskvalitet på elnätet.

## 3. Rimlig avkastning – EI:s beslutade kalkylräntor för åren 2004 - 2009

Vattenfall anser att den metodik som EI tidigare beslutat om och som framräknats av ICE-CAPITAL för åren 2004 – 2009 är acceptabel. Dessa reala kalkylräntor före skatt har varierat mellan 5,8 % och 7,1 %. Inför inrapporteringen har Vattenfall inte tagit fram ett eget förslag till WACC utan har tagit ett genomsnitt av EI:s beslutade WACC för åren 2006-2009. Den på detta sätt framräknade WACC:en blir 6,6 % realt före skatt.

## 4. Rimlig avkastning – Telecom och gas

Det är svårt att exakt kunna beräkna en korrekt avkastning (kalkylränta, WACC). Vattenfall vill dock peka på en aktuell studie gjord av PTS "Samråd avseende förslag till reviderad kalkylränta för det fasta nätet" (2010-04-19). Det fasta nätet borde också karakteriseras av kapitalintensiv verksamhet med långa livslängder med möjlighet att bygga upp skattemässiga överavskrivningar.

PTS föreslår en nominell kalkylränta före skatt på 8,2 % (ingen förändring jämfört med tidigare). Konverteringen från efter skatt till före skatt har skett med standardmetoden. Detta innebär att de inte tagit någon särskild hänsyn till att de långa avskrivningstiderna för fasta telenätet skulle öka möjligheten att bygga upp obeskattade reserver och därmed ge större räntefria skattekrediter.

EI har även ansvaret för regleringen av den med elnätverksamhet likartade naturgasdistributionen. För denna verksamhet har EI för 2009 valt att basera kalkylräntan på ett underlag från ICE-CAPITAL. Framräknad kalkylränta för 2009 föreslås ligga i intervallet 6,2 – 7,2 %. Konverteringen från efter skatt till före skatt har skett med standardmetoden.

## 5. Rimlig avkastning – incitament för investeringar

Kundernas och samhällets krav på en säker elleverans har kraftigt ökat. För att leva upp till dessa krav har Vattenfall genomfört stora investeringar i distributionsnäten under de senaste åren. Från 2004 och fram till och med 2010 har Vattenfall investerat 13 miljarder kronor i lokalnätet för att förbättra leverans kvaliteten och uppfylla ökade myndighetskrav (t ex nya mätare).

Vattenfall ser även i framtiden ett stort behov av att utveckla distributionsnäten för att möta kundernas och samhällets krav på ett eldistributionsnät med hög leverans kvalitet. Elnäten behöver även utvecklas och byggas om för att kunna möta kravet på ökad flexibilitet både vad det gäller uttag och inmatning i form av decentraliserad elproduktion s.k. "Smart Grids".

Under perioden 2012-2015 planerar Vattenfall Eldistribution att investera c:a 12 miljarder kronor, lokalnät och regionnät, för att bland annat möta dessa krav. Utifrån denna utgångspunkt är det helt avgörande att branschen får en rimlig kalkylränta så att nödvändigt kapital kan attraheras till branschen och framtida investeringar kan genomföras.

Med tanke på framtida utveckling i form omställning av energisystemet till ett mera miljöanpassat och decentraliserat system och därmed krav på Smart Grids, energieffektivisering etc. bedöms risken inom elnätsverksamhet snarare öka än minska.

## 6. Utgångspunkter för beräkning av kalkylräntan

Vid beräkning av kalkylräntan bör enligt vedertagen teori följande utgångspunkter tillämpas.

Med kalkylränta avses den viktade kostnaden för avkastning på eget kapital och ränta på främmande kapital. Weighted Average Cost of Capital, WACC, används som vedertagen ekonomisk metod för beräkning av den viktade kostnaden för eget och främmande kapital.

Den viktade kostnaden i WACC-metoden ska baseras på marknadsvärden av eget och främmande kapital.

WACC ska grundas på en bedömd optimal kapitalstruktur och det är den framtida riskbilden som är relevant att beakta.

Capital Asset Pricing Model, CAPM, är en allmänt vedertagen modell för fastställande av avkastningskrav på eget kapital.

För elnätsverksamheten gäller dessutom att den reglerade elnätsverksamheten bör bedömas för sig, stand alone, utan påverkan från annan verksamhet inom samma koncern eller bolag.

## 7. Kommentarer till enskilda stycken i EI promemoria

### *Bakgrund*

Vattenfall är inte övertygad om att de intervall för kalkylräntan som konsultrapporterna redovisar ska tolkas som att elnätsföretagen i verkligheten borde få olika kalkylräntor inom intervallet om bedömningen skett för vart och ett utav nätföretagen. EI exemplifierar med faktorer som risk, andelen skulder i förhållande till eget kapital m.m.

Vattenfalls uppfattning är att de intervall som redovisas snarare ska tolkas som en svårighet för konsulterna att entydigt fastställa viss procentsats. Istället väljer de att redovisa ett intervall och överlämnar till myndigheten att besluta inom detta intervall. Vattenfall vill här betona att det inte är respektive elnätsföretags kapitalstruktur som bör ligga till grund för kalkylräntan utan denna bör grundas på bedömd optimal kapitalstruktur.

### Val av kalkylränta

#### *Den systematiska risken*

Vid fastställande av den systematiska risken ska kalkylräntan utgå från att elnätsverksamheten bedrivs helt separat från övrig verksamhet och redovisas för sig. Vattenfall håller således inte med EI att övrig verksamhet inte ska tillmätas någon större betydelse. Enligt Vattenfall bör övrig verksamhet inte tillmätas någon betydelse över huvud taget då elnätsverksamhet bör bedömas för sig, stand alone, vid fastställande av kalkylräntan.

EI för ett resonemang om att Blombergformeln endast bör användas när råbeta har estimerats till värden över ett (1) och då det handlar om en bransch (eller ett företag) som är relativt nyetablerat. Av denna anledning anser EI att en justering från råbeta till justerad beta genom den s k Blombergformeln inte behöver göras.

Vattenfall har inte funnit något stöd i teorin för detta resonemang. Det är den framtida riskbilden som är relevant att beakta. Detta är snarare ett stöd för att använda Blombergformeln. Dessutom har ICE-CAPITAL använt Blombergformeln vid sina beräkningar av WACC för åren 2004 – 2009 och som EI lagt till grund för sina beslutade kalkylräntor för dessa år.

#### *Den icke-systematiska risken*

Vad gäller den icke-systematiska risken hänvisar EI till Finland där denna premie varit 0,2 %. Myndigheten (EMV) har dock föreslagit en höjning till 0,5 % för 2012.

Grant Thornton föreslår 1,2 % medan Ernst & Young redovisar intervallet 0-1 %.

Vattenfall ser dock ingen anledning att frångå den premie på 1,0 % som ICE-CAPITAL använt och som tillämpats av EI för beslutade kalkylräntor för åren 2004 – 2009.

#### *Kapitalstruktur hos elnätsföretagen*

EI anser att en utgångspunkt för regleringen bör vara att den ska styra mot att elnätsföretagen väljer en kapitalstruktur som är optimal.

EI redovisar utifrån elnätsföretagens årsrapporter skuldandelen i förhållande till totalt kapital för lokalnätsföretag. Resultatet är att andelen skulder ökat kraftigt sedan år 2005 och EI konstaterar att skuldandelen för perioden 2002 – 2009 överstiger 70 % och är därmed betydligt högre än den skuldandel kring 40 % som konsulterna utgår från i sina beräkningar av kalkylränta.

Vid fastställandet av kalkylränta för elnätverksamheten är det däremot nödvändigt att bedöma en optimal kapitalstruktur för just denna verksamhet. Då måste man dock utgå från bedömda marknadsvärden och se elnätsverksamheten som stand alone. Det är av denna anledning som konsulterna kommit till betydligt lägre skuldandel än EI.

Som jämförelse kan nämnas att vid ICE-CAPITALs beräkningar av kalkylränta för 2006 – 2009 har genomsnittlig skuldandel legat kring 30 %.

Vattenfall anser att det även av andra skäl är irrelevant att titta på de olika elnätsföretagens befintliga/historiska kapitalstruktur. Flera företag ingår i koncernförhållanden. Finansieringen är i flertalet fall centraliserad vilket bland annat innebär att dessa företag försöker att optimera koncernens snarare än enskilda bolags kapitalstruktur. Detta innebär att det är ointressant att titta på enskilda bolags kapitalstruktur, som exempelvis Vattenfall Eldistribution AB, då företaget inte "lånar på egen balansräkning".

EI anser vidare att de internationella referensföretags risknivå som konsulterna använt är högre, trots deras diversifiering, än vad som gäller för svenska elnätsföretag. Vattenfall har inte haft möjlighet att kontrollera riktigheten i detta påstående men är av den uppfattningen att konsulterna sätt att kalkylera optimal kapitalstruktur är acceptabel då relevanta företag i Sverige saknas.

En förändrad kapitalstruktur innebär påverkan på equity beta. En högre skuldandel innebär att equity beta ökar, allt annat oförändrat. Detta verkar EI inte ha beaktat.

#### *Den riskfria räntan*

Vattenfall har tidigare framhållit vikten av stabila planeringsförutsättningar. Vattenfalls inställning är att kalkylräntan bör vara stabil över en tillsynsperiod. Vattenfall stödjer således EI:s intention om att en mera långsiktig kalkylränta bör tas fram.

#### *Konvertering av WACC från efter skatt till före skatt - obeskattade reserver*

I EI:s rapport 2010-11-04 om kalkylränta i förhandsregleringen framgick att det inte fanns tillräckligt underlag för att besluta dels om en annan metod och dels vilken nivå en eventuell justering skulle åsättas. Osäkerheterna om vilka konsekvenserna skulle bli för de 170 elnätsföretagen med vitt skilda förutsättningar var enligt EI:s rapport alltför stora. Inspektionen angav i rapporten att de kommer att fortsätta analysera konsekvenserna för företagen av en justering av kalkylräntan. Inspektionen avsåg att fortsätta använda schablonmetoden under den första reglerperioden.

I rapport 2011-05-13 anger EI att de konsulter som anlitas för att bestämma kalkylräntan också uppgivit att, trots avsaknad av en perfekt konverteringsmetod, det bedömda intervall för kalkylräntan som presenterats motsvarar det avkastningskrav som externa investerare ställer på investeringar i elnätsverksamhet.

EI anger vidare i rapporten att hanteringen av obeskattade reserver inte belysts på djupet av konsulterna. Det är korrekt, men Grant Thornton anser dock att standardmetoden ska tillämpas då de alternativa metoderna grundar sig på många skattningar och antaganden. Grant Thomtons rekommendation är dock att de alternativa metoderna analyseras vidare med utgångspunkt i faktiska data och inte på antaganden och skattningar för enskilda bolag eller för hela elnätsmarknaden. Ernst & Young är av samma uppfattning. Ernst & Young säger att utredningsarbetet ännu inte har resulterat i något praktiskt genomförbart alternativ till schablonmetoden. Ernst & Young hänvisar även till att EI konstaterar att det inför en kommande reglerperioden inte är rimligt att byta ansats.

EI anger att möjligheterna till bokslutsdispositioner (obeskattade reserver) ger elnätsföretagen en räntefri skattecredit. Utifrån sitt utredningsmaterial gör EI bedömningen att det är klarlagt att det traditionella sättet att konvertera en kalkylränta före skatt till en kalkylränta efter skatt ger elnätsföretagen en för hög kalkylränta. EI:s mål är att hitta en ansats som är enkel att tillämpa och som kan förstås av finansmarknaden, elnätskunder och elnätsföretag. Samtidigt ska ansatsen också beakta att elnätsföretagen har olika stora andelar obeskattade reserver i sin verksamhet.

Den metod som EI funnit bäst motsvara uppställda krav är att:

- Skattesatsen för tillsynsperioden anges till ett sammanvägt utfall av den genomsnittliga faktiska skattesatsen i alla elnätsbolag 2003 – 2009, ca 20 %. Perioden 2003- 2009 har valts då EI bedömer att underlaget i årsrapporterna för denna period är vederhäftigt.
- Efter tillsynsperioden sker en avstämning mot den faktiska skattesatsen för företaget under tillsynsperioden. Har ett elnätsföretag i genomsnitt betalat mer än 20,5 % för 2012 - 2015, får denna skattesats utgöra en grund för en omprövning av intäktsramen.

EI avser att under första tillsynsperioden fortsätta utredningsarbetet av kalkylräntan och det är således inte uteslutet att konvertering av en kalkylränta från efter skatt till före skatt kan ske på annat sätt för tillsynsperioden åren 2016 - 2019.

Vattenfall anser att analyserna av elnätsverksamhetens långa avskrivningar alltför ensidigt begränsats till frågan om obeskattade reserver och konvertering av kalkylränta efter skatt till före skatt. Vattenfall anser att om de långa avskrivningstiderna ska beaktas borde samtliga aspekter avseende beräkning av kalkylräntan beaktas. Detta skulle innebära att även riskfri ränta, riskpremier för eget och främmande kapital samt kapitalstruktur borde beräknas utifrån längre avskrivningstider än de ca tio år som normalt förutsätts för beräkningarna.

Vattenfalls uppfattning är att övriga beräkningar avseende längre avskrivningstider skulle ge en ökad risk och därmed resultera i motiv för en högre kalkylränta. Vattenfall anser dock att för den första tillsynsperioden bör utgångspunkten vara konsulternas beräkningar, som baseras på normala avskrivningstider samt schablonmetoden för beräkning av skatt.

De uppgifter avseende obeskattade reserver som EI redovisar utgår från respektive elnätsföretags ekonomiska redovisning. Vattenfallkoncernen har fastställt att Vattenfall Eldistribution ska göra skattemässigt maximalt tillåtna avskrivningar. För att klara detta får Vattenfall Eldistribution koncernbidrag från moderbolaget i syfte att matcha dessa överavskrivningar. Vid framräkandet av kalkylräntan anser Vattenfall att elnätsverksamheten ska betraktas som stand alone. Av denna anledning måste EI:s uppgifter om obeskattade reserver och därmed också faktisk skattesats justeras och kalkyleras som om elnätsverksamheten vore ett självständigt bolag.

Med tanke på vad som sagts ovan anser Vattenfall att den faktiska skattesatsen för åren 2003-2009 om ca 20 % för branschen som helhet bör justeras.

Vidare föreslår EI att en avstämning av de faktiska inbetalningarna av skatt för respektive elnätsbolag ska ske efter tillsynsperioden. Metoden innebär att EI utgår från elnätsföretagens faktiska skattesats.

Regeringen har i förordning lagt fast att kapitalbasen ska baseras på nuanskaffningsvärden som normalt ska beräknas utifrån normvärden. EI:s förslag avseende kapitalkostnadsmetod, real

annuitet, är en normvärdesmetod. EI:s förslag till kalkylränta är en normvärdesmetod förutom förslaget att skattekonverteringen bör baseras på verklig skattesats enligt bokföringen.

Ovanstående innebär att EI öppnar upp för dels individuella kalkylräntor dels för en ny typ av skatteplanering i alla de koncerner som innehåller elnätsverksamhet där det gäller att "maximera" skatten i elnätsbolaget. Vattenfalls inställning är att vi inte bör ha individuella kalkylräntor i branschen. Vi är vidare starkt emot att öppna upp för ny typ av skatteplanering i de elnätsföretag som ingår i koncerner.

Vattenfalls åsikt är att i likhet med konsulterna tillämpa schablonmetoden. Detta innebär att schablonmetoden bör användas åtminstone under den första tillsynsperioden. Om EI ändå vidhåller att alternativ metod ska tillämpas bör de aspekter kring räntefri skattecredit beaktas som Vattenfall framfört i en skrivelse till EI hösten 2010.

Standardmetoden baseras på att kapitalbasen består av två komponenter, eget och främmande kapital. Under ett uppbyggnadsskede har dock företaget haft möjlighet att successivt bygga upp ackumulerade överavskrivningar. Detta ger en tredje komponent, en andel räntefri skattecredit. I analysen skulle kunna beräknas hur denna tredje komponent påverkar kalkylräntan.

Motivet mot standardmetoden för elnätsföretag är de långa avskrivningstiderna. Vid för industrin normala avskrivningstider på upp till 10 år anses standardmetoden användbar. Utifrån detta har Vattenfall gjort ett antal simuleringar för skillnader mellan avskrivningstiderna 10 år och 40 år. Dessa ger att en WACC före skatt skulle minska med c:a 0,2 procentenheter.

Sundbyberg som ovan

Vattenfall Eldistribution AB

  
Annika Viklund