

**KLAGANDE**

Gotlands Elnät AB, 556537-4724

Ombud: Advokaterna Linda Landén och Magnus Nygren  
Frank Advokatbyrå AB**MOTPART**

Energimarknadsinspektionen

**ÖVERKLAGAT BESLUT**Energimarknadsinspektionens beslut den 15 oktober 2019, dnr 2019-100674  
avseende redovisningsenhet REL00945**SAKEN**Fastställande av intäktsram enligt ellagen (1997:857) för tillsynsperioden  
2020–2023

---

**FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE**

Förvaltningsrätten bifaller överklagandet på så sätt att det överklagade beslutet upphävs och målet återförvisas till Energimarknadsinspektionen för fastställande av intäktsram avseende tillsynsperioden 2020–2023. I enlighet med vad som framgår av domskälen ska Energimarknadsinspektionen vid denna prövning

- a) anlägga ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv samt beakta nätföretagets regulatoriska risk vid beräkning av den avkastning på kapitalbasen som följer av 5 kap. 1 § ellagen, och
- b) beräkna de löpande påverkbara kostnaderna med beaktande av utbetalda avbrottsersättningar under åren 2014–2017 i dess helhet.

## **BAKGRUND**

Klaganden (nätföretaget) bedriver elnätsverksamhet. Energimarknadsinspektionen (Ei) har genom det överklagade beslutet fastställt intäktsramen avseende tillsynsperioden 2020–2023.

En intäktsram består av två huvuddelar: löpande kostnader och kapitalkostnader. De löpande kostnaderna består av påverkbara och opåverkbara kostnader. Kapitalkostnaderna består av kostnader för kapitalförslitning (avskrivning) och kostnader för kapitalbindning (avkastning). Ei har vid prövningen av vilken avkastning på kapitalbasen som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar tillämpat förordningen (2018:1520) om intäktsram för elnätsverksamhet (intäktsramsförordningen) och fastställt en real kalkylränta före skatt på 2,16 procent. Vidare har Ei vid fastställande av nätföretagets intäktsram hanterat kostnaderna för avbrottsersättningen som en separat post och prognostiserat kostnaderna till noll kr.

## **YRKANDEN M.M.**

### **Nätföretaget**

1. Nätföretaget yrkar i första hand att förvaltningsrätten undanröjer det överklagade beslutet och återförvisar målet till Ei för fastställande av ny intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023.
2. Nätföretaget yrkar att förvaltningsrätten, vid bifall till yrkande 1, fastställer att
  - a) ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv ska tillämpas när de parametrar som krävs för att beräkna den regulatoriska kalkylräntan fastställs; och
  - b) en särskild riskpremie ska fastställas vid beräkning av kalkylräntan.

3. För det fall förvaltningsrätten inte bifaller yrkande 1 och 2, yrkar nätföretaget i andra hand att förvaltningsrätten fastställer att variabeln tillgångsbeta enligt 25 § intäktsramsförordningen ska sättas ett värde om 0,39 vid bestämmande av kalkylräntan och intäktsramen för tillsynsperioden 2020–2023.
4. Vid bifall till yrkande 3, yrkar nätföretaget att förvaltningsrätten upphäver det överklagade beslutet och återförvisar målet till Ei för fastställande av ny intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023.
5. Nätföretaget yrkar därutöver, och oberoende av yrkande 1–4, att förvaltningsrätten undanröjer det överklagade beslutet och återförvisar målet till Ei för fastställande av ny intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 varvid Ei, vid sin förnyade prövning, ska beräkna de löpande påverkbara kostnaderna med beaktande av utbetalda avbrottsersättningar under åren 2014–2017 i dess helhet.

**Ei**

Ei medger beträffande nätföretagets andrahandsyrkande att den reala kalkylräntan före skatt som ska användas vid beräkning av nätföretagets intäktsram fastställs till 2,35 procent. Omvandlingsräntan ska därmed fastställas till 4,12 procent. Målet bör återförvisas till Ei för beräkning av ny intäktsram i enlighet med detta. Ei anser att överklagandet i övrigt ska avslås.

## INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGENS FÖRENLIGHET MED ELLAGEN

### **Inledning**

För att beräkna den avkastning på kapitalbasen (del av kapitalkostnaden) som ingår i intäktsramen har Ei i det överklagade beslutet fastställt en real kalkylränta före skatt på 2,16 procent. Vid bedömningen av avkastningens storlek har Ei tillämpat intäktsramsförordningen. Avkastningen ska enligt intäktsramsförordningen beräknas enligt WACC-metoden. I intäktsramsförordningen anges också hur värdet på de variabler (parametrar) som ingår i metoden ska fastställas. Ei:s närmare metod för beräkning av kalkylräntan framgår av en bilaga till det överklagade beslutet (bilaga 1 till denna dom). I bilagan redogörs också för aktuella bestämmelser i intäktsramsförordningen.

### **Vad nätföretaget anför**

Bestämmelserna om intäktsram i ellagen har ändrats inför aktuell tillsynsperiod. Syftet med lagändringen var bl.a. att förenkla och förtydliga regelverket. Den nya lydelsen i 5 kap. 1 § ellagen om vilken avkastning nätföretagen har rätt till innebär enligt förarbetena inte någon ändring i sak.

Frågan om avkastning och kalkylräntans beräkning har varit föremål för ett stort antal domstolsprocesser gällande tidigare tillsynsperioder och även för gasnätföretag. Domstolarna har funnit att de av Ei fastställda kalkylräntorna inte uppfyllt det lagstadgade kravet på en rimlig avkastning. I enlighet med uttalanden i förarbetena har domstolarna utgått från att avkastningen måste beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder. En central fråga i domstolsprocesserna har varit vilket tidsperspektiv som ska användas när kalkylräntan bestäms. Domstolarna har genomgående, utifrån en prövning av gällande rätt, praxis och syftena bakom regleringen, fastställt att ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv ska användas när kalkylräntan fastställs. Domstolarna har också slagit fast att ställningstaganden

rörande beräkningen av en rimlig avkastning för nätföretag är vägledande även för gasnätföretag och vice versa. Ei har också i besluten avseende gasnätföretagens intäktsramar för tillsynsperioden 2019–2022 fastställt kalkylräntan i enlighet med den praxis som etablerats.

I det nu överklagade beslutet har Ei frångått ellagen och den domstolspraxis som etablerats och i stället tillämpat den metod som framgår av 17–26 §§ intäktsramsförordningen. Metoden strider mot ellagen, eftersom den inte ger en sådan avkastning som följer av 5 kap. 1 § ellagen. Nätföretaget har inte några invändningar mot att WACC-metoden används för att estimeras kalkylräntan. WACC-metoden är ekonomiskt vedertagen. Däremot finns allvarliga invändningar mot att regeringen bestämt att Ei ska tillämpa WACC-metoden på ett sätt som inte är förenligt med ellagen.

Skuldandelen ska enligt vedertagen ekonomisk metod motsvara den optimala framtida skuldandelen för ett svenskt nätföretag. Det finns ingenting som stödjer att den mekaniska metod som intäktsramsförordningen föreskriver generellt motsvarar en optimal skuldandel. Ei måste ha betydligt större frihet vid estimering av skuldandelen och inte vara tvingad att tillämpa en mekanisk beräkning utifrån observationer för en given period. Inte heller är det begränsade urvalet av jämförelsebolag förenligt med vedertagen ekonomisk metod.

Enligt vedertagen ekonomisk metod ska den riskfria räntan estimeras utifrån en löptid som sammanfaller med investeringens livslängd. Nätföretagens anläggningar har en genomsnittlig livslängd kring 45 år. Det är alltså inte korrekt att fastställa den riskfria räntan utifrån en tillgång med endast tio års löptid. Att beräkna den riskfria räntan utifrån ett åttaårigt tidsperspektiv, dvs. fyra år bakåt och fyra år framåt, motsvarar inte heller ett jämviktsläge. Dessutom finns det inte något stöd i ekonomisk teori för att den faktiska riskfria räntan de fyra föregående åren generellt skulle vara representativ för

marknadens förväntan framåt i tiden. Det är vidare inte förenligt med ekonomisk vedertagen metod att estimeras den riskfria räntan utan flexibilitet och möjlighet till justeringar för att beakta tillfälliga störningar i ekonomin. Dessa två senare invändningar gäller även aktiemarknadsriskpremien. Inte heller har parametern tillgångsbeta fastställts på ett sätt som inte är förenligt med ekonomisk vedertagen metod eller i enlighet med ellagen.

Även vad gäller kreditriskpremien måste Ei ha större frihet och inte vara tvingad att tillämpa en matematisk beräkning utifrån observationer för en given period. Det måste t.ex. vara möjligt att justera mätperioden med hänsyn till tillfälliga störningar i ekonomin. Dessutom har urvalet av jämförelsebolag begränsats på ett sätt som inte är förenligt med vedertagen ekonomisk metod. Den föreskrivna metoden är vidare så begränsad att det sannolikt många gånger kommer att saknas tillräckliga marknadsdata för att kunna göra en beräkning i enlighet med intäktsramsförordningens metod. Det kan också noteras att Ei inte heller har beräknat kreditriskpremien i enlighet med vad som föreskrivs i förordningen.

Inte heller fastställs parametern inflation enligt intäktsramsförordningen utifrån ett långsiktigt perspektiv. Det är inte förenligt med ekonomiskt vedertagen metod att låta de senaste fyra årens faktiska utfall vara avgörande för bedömningen av förväntan framåt i tiden eller att beräkna parametern utan flexibilitet och möjlighet till justeringar för att beakta tillfälliga störningar i ekonomin. Inflationen måste dessutom estimeras konsekvent med den riskfria räntan för att ge ett rättvisande avkastningskrav.

För att nätföretagen ska få den avkastning som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital måste metoden för att fastställa kalkylräntan vidare beakta samtliga risker som marknaden beaktar. Eftersom marknaden beaktar icke systematiska

risker som den regulatoriska risken, måste följaktligen denna beaktas även vid fastställande av kalkylräntan. Detta sker genom en särskild riskpremie. Metoden enligt intäktsramsförordningen beaktar dock inte icke systematiska risker i och med att den inte tillåter en särskild riskpremie. Det ska också noteras att den regulatoriska risken är en realitet i Sverige. Detta eftersom regleringen varit föremål för ständig förändring sedan avregleringen 1996.

Nätföretaget har rätt till den avkastning på kapitalbasen som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar. En grundläggande utgångspunkt vid fastställande av kalkylräntan är att den ska beräknas utifrån vedertagna ekonomiska metoder. Detta är nödvändigt för att kunna möjliggöra den nödvändiga jämförelsen mellan olika placeringsalternativ. Kalkylräntan ska fastställas utifrån ett långsiktigt och stabilt perspektiv för att nätföretagen ska få en rimlig avkastning under investeringens ekonomiska livslängd och på så sätt kunna attrahera kapital för nödvändiga investeringar i elnäten. Ett långsiktigt och stabilt perspektiv är en förutsättning för att nätföretaget ska kunna attrahera kapital för investeringar med en mycket lång ekonomisk livslängd. Den svenska regeringen kan inte bestämma vad som utgör en marknadsmässig avkastning, utan denna måste fastställas enligt vedertagna ekonomiska metoder och med beaktande av de regulatoriska förutsättningar som gäller för investeringar i elnätet. Om kalkylräntan för tillsynsperioden skulle fastställas enligt ekonomiskt vedertagna metoder och utifrån ett långsiktigt och stabilt perspektiv, skulle den bli väsentligt högre än vad som följer av en tillämpning av intäktsramsförordningen.

Enligt 8 kap. 18 § regeringsformen (RF) får en lag inte ändras på annat sätt än genom lag. Ellagens innebörd kan inte ändras av regeringen genom en förordning. Av 11 kap. 14 § RF följer att om en domstol finner att en föreskrift står i strid med en bestämmelse i överordnad författning får före-

skriften inte tillämpas. Metoden för att beräkna WACC enligt intäktsramsförordningen innebär att kalkylräntan inte fastställs utifrån ett långsiktigt och stabilt perspektiv eller med vedertagna ekonomiska metoder. Dessutom fastställs kalkylräntan utan beaktande av icke systematiska risker. Bestämmelserna i intäktsramsförordningen står därför i strid med högre norm och ska inte tillämpas.

Nätföretaget åberopar och hänvisar i övrigt till vad som anförts av Ellevio AB i mål nr 9850-19 m.fl., E.ON Energidistribution AB i mål nr 9349-19 m.fl. och Öresundskraft AB m.fl. i mål nr 5503-19 m.fl., inklusive ingivet rättsutlåtande av Anna Jonsson Cornell.

Nätföretaget åberopar bl.a. sakkunnigutlåtanden av Daniel Frigell, Alvarez & Marsal Nordics AB *"Kommentarer till principer för beräkning av kalkylränta för elnätreglering enligt förordningen"* och *"Beräkning av WACC-ränta enligt förordningen"*, daterade den 28 februari 2020. Dokumenten är kända för parterna och förvaltningsrätten redogör därför inte närmare för innehållet i dessa.

### **Vad Ei anför**

Sedan förhandsregleringen infördes har ellagens bestämmelser kompletterats med mer detaljerade regler antagna genom förordning. Denna lagstiftningsteknik är inget nytt utan normalt förekommande och innebär att lagen utgör en ramlag och mer detaljerade bestämmelser anges på lägre normnivå.

För samtliga tidigare tillsynsperioder, där intäktsramar precis som nu beräknats med tillämpning av då gällande förordning, har nätföretagen överklagat Ei:s beslut. Överklagandena har varit omfattande och lett till omfattande domstolsprocesser. Inte någon gång vid de tidigare prövningarna har något nätföretag anfört att förordningen skulle strida mot ellagen. Detta



trots att förordningen även tidigare inneburit ”inskränkningar” och detaljbestämmelser i förhållande till ellagen. Ei har således för alla tillsynsperioder tillämpat gällande förordning och beräknat intäktsramen enligt de regler som angetts i förordningen. Situationen för tillsynsperioden 2020–2023 är således inte annorlunda. Det enda som är annorlunda är att vissa enskilda regler för beräkningen har justerats, vilket har skett inför varje tillsynsperiod sedan förhandsregleringen infördes.

De är viktigt att komma ihåg att det för intäktsramsförordningens giltighet inte har någon betydelse vad reglerna i förordningen handlar om. Det nätföretaget menar är att regeringen inte får anta en förordning överhuvudtaget. Den i Sverige vanligt förekommande lagstiftningstekniken med delegationsbemyndigande är enligt nätföretaget inte tillåten. Detta är ett mycket starkt påstående och det bör ställas mycket höga krav på nätföretaget att visa att det är en riktig tolkning.

Nätföretagets argument till stöd för att intäktsramsförordningen strider mot svensk lag bygger på två felaktiga synsätt. Det första handlar om syftet med förhandsregleringen och det andra vilken domstolspraxis som kan anses finnas.

Tanken med förhandsregleringen är bl.a. att öka förutsägbarheten för nätföretagen och deras kunder. Det som ska fastställas är nätföretagens totala intäkter och prövningen syftar ytterst till att förhindra att företagen utnyttjar sin monopolställning genom att ta ut oskäligen vinster. Huvudsyftet är alltså att skydda kunderna från oskäligen avgifter och villkor. Utöver detta ska regleringen också säkerställa rimliga villkor för nätföretagen.

Regleringen är således en balans mellan dessa två intressen och speglar den intresseavvägning som samhället anser är rimlig.

Förhandsregleringen av nätföretagens eller gasnätföretagens tillåtna intäkter har aldrig prövats av HFD. Eftersom det bara är avgöranden från HFD som är vägledande för rättstillämpningen och utgör prejudikat, finns det alltså inte några prejudikat om beräkningen av intäktsramar eller om hur reglerna bör tolkas. Domar från kammarrätter skulle kunna anses vara vägledande om det finns flera domar, helst från olika kammarrätter, om samma sak med samma utgång. Ei:s beslut om fastställande av intäktsram har endast prövats av kammarrätten en gång för tillsynsperioden 2012–2015. Ellagens regler om förhandsprövningen har sedan kammarrättens prövning ändrats ett flertal gånger. Utöver detta har kammarrätten prövat förhandsregleringen avseende gasnätföretagen vid ett tillfälle.

Om dessa enstaka domar, som dessutom gällde äldre lagstiftning, ändå kan anses ge sådan vägledning att de har betydelse för frågan om intäktsramförordningens giltighet, bör det framhållas att domstolarna kommit till helt olika slutsatser om vilka metoder som ska tillämpas för att beräkna intäktsramarna, särskilt kalkylräntan. De olika metoderna för beräkningen av parametrarna i WACC, som är utfallet av domstolsprocesserna för de olika tillsynsperioderna, skiljer sig åt. Utfallet av processerna har också lett till att det är olika metoder som använts för olika nätföretag för samma tillsynsperiod. Avgörandena har t.ex. lett till att olika kalkylräntor har använts för olika företag. I något fall har domstolen även fastställt en egen konstruerad metod som varken använts av Ei eller åberopats av nätföretagen. Mot denna bakgrund utgör domarna inte en klar och tydlig praxis för hur intäktsramarna och särskilt kalkylräntan ska beräknas som medför att intäktsramförordningen inte får tillämpas.

För nätföretagen har således förhandsregleringen endast prövats en gång av kammarrätten i de s.k. pilotmålen avseende den första tillsynsperioden. En viktig aspekt i dessa domar är att kammarrätten uttryckligen ifrågasatte lämpligheten av att domstolen skulle försöka bestämma metoder för

parametrarna och dessutom beräkna kalkylräntan, särskilt i avsaknad av tydligare regler. Det är av skrivningarna i domarna uppenbart att utgången gällande kalkylräntan var en nödlösning för att få ett avgörande utifrån att den aktuella tillsynsperioden nästan redan var slut vid tiden för prövningen. Det finns därför inte någon sådan fast och tydlig praxis som nätföretaget hävdar.

Intäktsramsförordningen innebär inte någon ändring av ellagen eller domstolspraxis. Den formella lagkraftens princip i 8 kap. 18 § RF har därför inte åsidosatts. Intäktsramsförordningen strider inte heller mot ellagen och något hinder för att tillämpa förordningen finns därför inte enligt 11 kap. 14 § RF. Dessa förutsättningar har varit samma sedan förordningen (2010:304) om fastställande av intäktsram enligt ellagen trädde i kraft för tio år sedan.

För att intäktsramsförordningen ska anses stå i strid med ellagen krävs att det står klart att förordningens ordalydelse strider mot ellagens bestämmelser. Nätföretaget har dock inte kunnat peka på någon bestämmelse i intäktsramsförordningen som strider mot ordalydelsen i 5 kap. 1 § tredje punkten ellagen.

För att avgöra vilken kalkylränta som ska användas har Ei, i enlighet med den gällande intäktsramsförordningen, tillämpat WACC-metoden och fastställt värden för de i metoden ingående parametrarna. Utfallet av beräkningarna ger, med Ei:s medgivande, en real kalkylränta före skatt om 2,35 procent. Kalkylräntan har fastställts i enlighet med de krav som ställs och nivån på kalkylräntan överensstämmer med 5 kap. 1 § ellagen. Ei har därmed visat att en kalkylränta på 2,35 procent ger en sådan avkastning på kapitalbasen som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar. Nätföretaget har inte gjort sannolikt att detta inte är fallet och det finns därför inte skäl att

ändra det överklagade beslutet. Nätföretaget har inte heller presenterat något underlag som visar att en kalkylränta om 2,35 procent inte skulle uppfylla den nivå på avkastningen som ellagen anger. Det enda nätföretaget har gjort är att påstå att så är fallet och argumenterat för att det finns andra beräkningssätt som ger andra nivåer på kalkylräntan. Eftersom man i WACC-metoden sätter in värden på alla ingående parametrar, kommer metoden alltid att kunna ge olika utfall, även när de principer som anges i intäktsramsförordningen används. Därför kan det förhållandet att nätföretaget argumenterar för ett annat värde i en eller flera parametrar inte anses utgöra tillräckliga skäl för att beslutet ska ändras, så länge som de av Ei valda värdena också ger en sådan avkastning på kapitalbasen som ellagen stadgar.

Den tillåtna avkastningen enligt ellagen ska inte vara större än att nätföretagen kan få tillgång till kapital för investeringar. Bestämmelserna i intäktsramsförordningen anger närmare principer för hur beräkningen ska genomföras för att säkerställa en förutsägbar och enhetlig tillämpning av de ekonomiska metoderna. Resultatet av beräkningen ryms väl inom den avkastning som ellagen anger. Intäktsramsförordningen harmoniserar med och kompletterar således ellagen på ett korrekt sätt.

Ei åberopar rättsutlåtande daterat den 6 april 2020 och kommentar daterad den 23 september 2020 till nätföretagets yttrande över rättsutlåtandet, båda skrivna av professor Joakim Nergelius. Även dessa dokument är kända för parterna och förvaltningsrätten redogör därför inte närmare för innehållet i dessa.

#### **Förvaltningsrättens bedömning**

För tidigare tillsynsperioder har det i ellagen angetts att intäktsramen ska ge en rimlig avkastning på det kapital som behövs för att bedriva nätverksamheten (tidigare 5 kap. 6 § ellagen). Inför aktuell tillsynsperiod har

ellagen ändrats och numera anges att intäktsramen bl.a. ska ge en sådan avkastning på kapitalbasen som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar (5 kap. 1 § ellagen). Den ändrade lydelsen är inte avsedd att medföra någon förändring i sak vad gäller den regulatoriska avkastningen. Syftet med ändringen är i stället att förtydliga lagstiftningen, bl.a. så att det som tidigare framgick av förarbetena framgår direkt av lagtexten (prop. 2017/18:237 s. 45 och 86).

I samband med att systemet med förhandsprövning infördes angavs i förarbetena att regleringen syftar till att nätföretagens verksamhet ska bedrivas effektivt till låga kostnader och säkerställa att kunderna får betala ett skäligt pris för nättjänsten. Vidare ska regleringen bidra till att ge kunderna en långsiktig leveranssäkerhet, att trygga den svenska elförsörjningen och att nätföretagen ska få stabila och långsiktiga villkor för sin nätverksamhet. Ytterligare ett viktigt mål med regleringen är att den ska understödja utvecklingen av en väl fungerande elmarknad (prop. 2008/09:141 s. 58). Avsikten med förhandsregleringen är att skapa en ökad förutsägbarhet för nätföretagen och dess kunder (prop. 2008/09:141 s. 31). Ei gör gällande att huvudsyftet med förhandsregleringen är att skydda kunderna från oskäligen priser och villkor. Något sådant uttalat huvudsyfte kan enligt förvaltningsrätten inte utläsas av förarbetena. Regleringens utformning utgör i stället en avvägning mellan samtliga angivna syften.

Frågan om hur stor den regulatoriska avkastningen ska vara och hur de i WACC-metoden ingående parametrarna ska beräknas har för tidigare tillsynsperioder varit föremål för domstolsprövning. Kammarrätten i Jönköping meddelade i november 2014 dom i tre s.k. pilotmål avseende den första tillsynsperioden 2012–2015 (mål nr 61-14, 101-14 och 129-14). Avseende den andra tillsynsperioden 2016–2019 överklagades förvaltningsrättens domar till kammarrätten som inte meddelade prövningstillstånd.

Dessutom har kammarrätten i november 2017 meddelat domar om intäktsram för gasnätföretag för tillsynsperioden 2015–2018 (bl.a. mål nr 430-16). Intäktsregleringen för elnät och gasnät är i stort sett identisk och det har från lagstiftaren framhållits att det är angeläget att tillsynen av energimarknaden i landet bedrivs på ett likartat sätt, oavsett energislag. Det som i praxis uttalas på elnätsområdet är därmed tillämpligt även på gasnätsområdet och tvärtom (prop. 2012/13:85 s. 21 och 30 samt kammarrättens dom i mål nr 430-16). Kammarrättens avgöranden överklagades till HFD som beslutade att inte meddela prövningstillstånd. Det innebär att kammarrättens avgöranden stod fast (35 § förvaltningsprocesslagen [1971:291]).

Kammarrätten har i nämnda avgöranden konstaterat att frågan om vilket tidsperspektiv som anläggs har stor betydelse för nivån på den slutliga kalkylräntan. Kammarrätten ansåg, mot bakgrund av syftet med förhandsregleringen och förhållandet att investeringar i elnät respektive gasnät har en mycket lång investeringshorisont, att det ska anläggas ett långsiktigt perspektiv vid beräkningen av den regulatoriska kalkylräntan och fastställandet av de olika parametrarna. Kammarrätten uttalade också att en stabil kalkylränta skulle ha en positiv effekt på nätföretagens vilja och förmåga att göra de investeringar som krävs. Syftet med ett långsiktigt perspektiv är, enligt kammarrätten, att kalkylräntan inte ska variera lika kraftigt mellan tillsynsperioderna som när ett mer kortsiktigt perspektiv används vid beräkningen. I domarna avseende den första tillsynsperioden 2012–2015 fann kammarrätten med hänsyn till framtida risker, särskilt vad gäller regleringar och många andra osäkerhetsfaktorer, att det var rimligt att använda en särskild riskpremie.

Ei anser att avgörandena från kammarrätten inte ger någon vägledning om hur reglerna avseende den regulatoriska avkastningen bör tolkas och har bl.a. anmärkt på att avgörandena fått till följd att olika kalkylräntor tillämpats för olika företag under samma tillsynsperiod. Detta stämmer

visserligen men är en konsekvens av att både de nätföretag som överklagade Ei:s beslut i den delen och de nätföretag som begärde s.k. följdändring fick en högre kalkylränta, vilket inte tillämpades för de företag som valde att inte göra det. Vidare har Ei anfört att kammarrätten i domarna avseende den första tillsynsperioden ifrågasatt lämpligheten av att rätten skulle bestämma metoder för beräkning av parametrarna och att utgången gällande kalkylräntan därmed var en nödlösning. I detta avseende kan konstateras att Ei under handläggningen i kammarrätten uppgav att den av myndigheten fastställda kalkylräntan som tillämpats i besluten inte hade beräknats enligt WACC-metoden eller enligt någon annan ekonomiskt vedertagen metod. Den samlade bedömningen som Ei hade gjort av olika underlag kunde därför enligt kammarrätten inte godtas. Kammarrätten var istället som första instans tvungen att pröva och ange rimliga värden på de i beräkningen ingående parametrarna (se t.ex. kammarrättens avgörande i mål nr 101-14 s. 41 f). Dessa omständigheter innebär enligt förvaltningsrätten inte att kammarrättens avgöranden saknar betydelse. Förvaltningsrätten anser tvärtom att det genom kammarrättens avgöranden har klargjorts att bestämmelserna i ellagen stadgar att det ska anläggas ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv vid beräkning av den regulatoriska avkastningen.

Inför aktuell tillsynsperiod har intäktsramsförordningen med bestämmelser om beräkning av intäktsram trätt i kraft. I förordningen finns bl.a. detaljerade bestämmelser om avkastning på kapitalbasen. Det anges att en kalkylränta ska tillämpas och beräknas enligt en formel som framgår av en bilaga till förordningen, dvs. WACC-metoden (17 § intäktsramsförordningen). Vidare anges hur värdet på de parametrar som ingår i formeln ska bestämmas (18–26 §§ intäktsramsförordningen). Förvaltningsrätten konstaterar att bestämmelserna om hur parametrarna ska bestämmas inte utgår från ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv på det sätt som enligt ovan angivna avgöranden följer av ellagen. Detta är särskilt

tydligt vad gäller parametrarna riskfri ränta (19 § intäktsramsförordningen), inflation (24 § intäktsramsförordningen) och aktiemarknadsriskpremie (26 § intäktsramsförordningen). I den formel som anges i bilagan om hur kalkylräntan ska beräknas ingår inte heller någon särskild riskpremie.

Frågan är då om bestämmelserna i intäktsramsförordningen ändrar bestämmelsen i ellagen gällande den avkastning på kapitalbasen som ska ingå i intäktsramen. Enligt den formella lagkraftens princip får en lag inte ändras på annat sätt än genom lag (8 kap. 18 § RF). Eftersom den i intäktsramsförordningen angivna metoden för att fastställa värdet på de ingående parametrarna i kalkylräntan inte utgår från det framåtblickande, långsiktiga och stabila perspektiv som ellagen stadgar, ändrar förordningen bestämmelsen i 5 kap. 1 § ellagen vad gäller den avkastning på kapitalbasen som ska ingå i intäktsramen.

De i WACC-metoden ingående parametrarna påverkar varandra inbördes. Därmed måste samtliga bestämmelser om avkastning på kapitalbasen i 17–26 §§ intäktsramsförordningen anses stå i strid med ellagen. Något stöd för att den underordnade föreskriften måste stå i strid med den överordnade föreskriftens ordalydelse finns inte (jfr t.ex. HFD 2014 ref. 81). Enligt 11 kap. 14 § RF får dessa paragrafer därmed inte tillämpas i målet. Förvaltningsrätten har vid denna bedömning beaktat vad som framgår av de åberopade rättsutlåtandena av Anna Jonsson Cornell och Joakim Nergelius.

Ei har alltså saknat rättsligt stöd för att fastställa den regulatoriska avkastningen på det sätt som har skett i det överklagade beslutet. Den regulatoriska avkastningen ska därmed bestämmas med tillämpning av 5 kap. 1 § ellagen. För att intäktsramen ska ge en sådan avkastning på kapitalbasen som behövs för att i konkurrens med alternativa placeringar med motsvarande risk få tillgång till kapital för investeringar, förutsätts att



beräkningen av den regulatoriska avkastningen sker utifrån ett framåt-blickande, långsiktigt och stabilt perspektiv på det sätt som praxis har fastslagit följer av ellagen. Förvaltningsrätten anser vidare att nätföretagets regulatoriska risk ska beaktas vid beräkningen. Det finns dock inte något underlag i målet för att förvaltningsrätten ska ha möjlighet att beräkna och fastställa den regulatoriska avkastningen. Det ankommer därför på Ei att som första instans göra denna beräkning.

Med hänsyn till ovanstående ska nätföretagets förstahandsyrkande bifallas på så sätt att det överklagade beslutet ska upphävas och målet återförvisas till Ei för förnyad prövning. Vid denna prövning ska Ei anlägga ett framåt-blickande, långsiktigt och stabilt perspektiv samt beakta nätföretagets regulatoriska risk vid beräkning av den avkastning på kapitalbasen som följer av 5 kap. 1 § ellagen.

## **INTÄKTSRAMSFÖRORDNINGENS FÖRENLIGHET MED UNIONSRÄTTEN**

### **Vad nätföretaget anför**

Bestämmelserna i 17–26 §§ intäktsramsförordningen strider mot Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/72/EG av den 13 juli 2009 om gemensamma regler för den inre marknaden för el och om upphävande av direktiv 2003/54/EG (tredje elmarknadsdirektivet). De aktuella bestämmelserna i intäktsramsförordningen strider dels mot tredje elmarknadsdirektivets krav på den nationella regleringsmyndighetens oberoende, dels mot tredje elmarknadsdirektivets krav på att de grundläggande uppgifter som åläggs den nationella regleringsmyndigheten inte får inskränkas, och dels mot tredje elmarknadsdirektivets krav på tariffer som möjliggör nödvändiga investeringar i näten. Vidare strider intäktsramsförordningen mot tredje elmarknadsdirektivets krav på rätt till domstolsprövning.

Följden av ovanstående är att intäktsramsförordningen inte får tillämpas och i stället ska de i ellagen och domstolspraxis fastställda principerna tillämpas vid bestämmandet av intäktsramarna. Det överklagade beslutet ska därför undanröjas och återförvisas till Ei för ny prövning.

I huvudsak ansluter sig nätföretaget och hänvisar till vad Ellevio AB anför i mål nr 9850-19, 9871-19 och 9883-19 angående grunder för upphävande och återförvisning med anledning av att intäktsramsförordningen strider mot unionsrätten.

#### **Vad Ei anför**

Intäktsramsförordningen står inte i strid med unionsrätten, utan ska tillämpas när intäktsramarna beslutas.

#### **Förvaltningsrättens bedömning**

Förvaltningsrätten har i dom denna dag bedömt att de överklagade besluten strider mot tredje elmarknadsdirektivets krav på att Ei ska fatta sina beslut på ett oberoende sätt (se förvaltningsrättens avgörande i mål nr 9850-19 m.fl.). Detsamma gäller i det nu aktuella målet. Även på denna grund föreligger det alltså skäl för att bifalla nätföretagets förstahandsyrkande om att upphäva det överklagade beslutet och återförvisa målet till Ei för ny prövning.

#### **PARAMETERN TILLGÅNGSBETA**

Förvaltningsrätten har, som framgått ovan, bifallit nätföretagets förstahandsyrkande om att upphäva det överklagade beslutet och återförvisa målet till Ei för ny prövning. Det saknas därmed anledning att pröva vad nätföretaget yrkat i andra hand om den i WACC-metoden ingående parametern tillgångsbeta.

## KOSTNADER FÖR AVBROTTSERSÄTTNING

### **Inledning**

Kostnaderna för avbrottsersättning har i det överklagade beslutet inte hanterats som en löpande påverkbar kostnad, utan som en separat post som har prognostiserats till noll kr. Av beslutet framgår att Ei vid den omprövning som ska ske efter tillsynsperioden kommer att beakta kostnaderna för avbrottsersättningen. Vid bedömningen kommer kostnaderna för avbrottsersättning vid avbrott längre än 24 timmar inte att beaktas, eftersom dessa med hänvisning till funktionskravet i 3 kap. 9 a § ellagen inte kan anses utgöra en ändamålsenlig och effektiv drift av nätverksamheten. Vad gäller kostnader för avbrottsersättning vid avbrott om minst 12 och högst 24 timmar, är det högst den del av avbrottsersättningen som motsvarar avbrottsvärderingen enligt kvalitetsregleringen i Ei:s föreskrifter (EIFS 2019:4) om vad som avses med kvaliteten i nätverksamheten och vad som avses med ett effektivt utnyttjande av elnätet vid fastställande av intäktsram (incitamentsföreskriften), som enligt beslutet kan anses motsvara kostnader för en ändamålsenlig och effektiv drift av nätverksamheten och därmed kommer att beaktas som en kostnad vid beräkning av intäktsramen.

### **Vad nätföretaget anför**

Intäktsramen ska täcka bl.a. skäliga kostnader för att bedriva nätverksamheten. De löpande kostnaderna för driften delas in i påverkbara och icke påverkbara kostnader. För tillsynsperioden 2020–2023 utgör även avbrottsersättning en påverkbar kostnad. I det överklagade beslutet har dock fastställts att avbrottsersättningen, helt eller delvis, ska undantas och inte betraktas som en påverkbar kostnad. Denna tolkning saknar stöd i ellagen.

I den tidigare regleringen ansåg lagstiftaren att avbrottsersättningen helt skulle hållas utanför intäktsramsregleringen, dvs. avbrotten skulle inte

beaktas i kvalitetsregleringen och utbetald avbrottsersättning skulle inte tas upp som en kostnad. Inför nu aktuell tillsynsperiod har regleringen ändrats. Den nya regleringen innebär dels att samtliga avbrott, oavsett om de ger rätt till skadestånd eller avbrottsersättning, ska beaktas vid bedömningen av kvaliteten i nätverksamheten, dels att utbetald avbrottsersättning ska beaktas som en kostnad vid bestämmandet av intäktsramen. Detta har lagtekniskt åstadkommit genom att de uttryckliga undantagen i ellagen har utgått. I den tidigare regleringen kunde det uppstå stora skillnader i kostnader för avbrott kring 12 timmar, vilket gav felaktiga signaler. Syftet med den nya regleringen är att uppnå korrekta styrsignaler. Ei:s metod medför dock att de ekonomiska styrsignalerna blir felaktiga. Genom att undanta avbrottsersättningen för vissa avbrott vid bedömningen av nätföretagets påverkbara kostnader drabbas nätföretaget dessutom av ytterligare en sanktion.

De av Ei fastställda kriterierna för hur avbrottsersättningen ska hanteras innebär att avbrottsersättningen beaktas först efter tillsynsperioden. I praktiken innebär det en efterhandsreglering. Det står i strid med ellagen som föreskriver att intäktsramen ska fastställas i förväg inför varje tillsynsperiod. Vidare saknas stöd för att inte beakta utbetalda avbrottsersättningar som en påverkbar kostnad. På samma sätt som alla andra påverkbara kostnader bör avbrottsersättningen beaktas i intäktsramen som fastställs före tillsynsperioden. För att prognostisera övriga påverkbara kostnader utgår Ei från de uppgifter som redovisats för basåren 2014–2017. Det finns inte skäl att behandla kostnaderna för avbrottsersättning på något annat sätt.

Det finns inte heller något stöd i ellagen för att helt undanta kostnader för utbetalda avbrottsersättningar vid avbrott längre än 24 timmar eller att delvis undanta kostnader för avbrottsersättningar vid avbrott om minst 12 och högst 24 timmar. Ei har motiverat sitt beslut utifrån uppfattningen att dessa kostnader inte utgör kostnader för en ändamålsenlig och effektiv drift. Av förarbetena till ellagen framgår dock att vid bedömningen av om en

nätverksamhet bedrivs under ändamålsenliga och effektiva former är utgångspunkten att en jämförelse ska göras med företag som bedriver verksamhet under likartade objektiva förutsättningar. För denna bedömning har Ei utformat en särskild modell som tillämpas på samtliga påverkbara kostnader och bygger på jämförelser mellan nätföretagens prestationer. Modellen innebär att varje nätföretag åsätts ett individuellt effektiviseringskrav som minskar de påverkbara kostnaderna. Det innebär att de påverkbara kostnaderna inte får tas upp fullt ut i intäktsramen utan intäktsramen kommer endast att ökas med den del av de påverkbara kostnaderna som bedöms vara ändamålsenlig och effektiv.

Ei:s hänvisning till det s.k. funktionskravet i 3 kap. 9 a § ellagen för att avbrott längre än 24 timmar inte utgör en ändamålsenlig och effektiv drift av nätverksamheten är förfelad. Avbrott innebär inte i sig att driften inte skulle vara ändamålsenlig eller effektiv. Funktionskravet är inte heller en del av intäktsramsregleringen och utgör därmed inte en bedömningsgrund för om driften av nätverksamheten är ändamålsenlig eller effektiv. Funktionskravet är en separat reglering som syftar till att utgöra ytterligare ett incitament utöver den som finns i intäktsramsregleringen. Hänvisningen till funktionskravet tycks vidare baseras på uppfattningen att avbrott över 24 timmar aldrig skulle vara tillåtna. Det stämmer inte. För funktionskravet gäller ett kontrollansvar, vilket uttryckligen framgår av lagtexten. Det finns i lagtexten också undantag för när kravet inte gäller.

De skäl som Ei anger i beslutet för att inte ta upp hela avbrottsersättningen som en påverkbar kostnad har dessutom redan beaktats av lagstiftaren. I den rapport som ligger till grund för den ändrade regleringen föreslog Ei att bestämmelsen om att avbrottsersättning inte skulle beaktas som en skälighetskostnad vid beräkning av intäktsramen skulle vara kvar och framförde då motsvarande argument som i de nu överklagade besluten. Lagstiftaren höll

dock inte med Ei och har i förarbetena bemött de skäl som myndigheten anförde.

#### **Vad Ei anför**

Varken ellagen eller förarbetena anger vilken sorts kostnad avbrottsersättningen ska anses vara eller hur den ska hanteras i intäktsramregleringen. Det framgår endast att förutsättningen för att avbrottsersättningen överhuvudtaget ska beaktas är att den är en kostnad för en ändamålsenlig och effektiv drift av en nätverksamhet med likartade objektiva förutsättningar. I förarbetena anges också att det inte är självklart att kostnaden ska beaktas vid bestämmandet av intäktsramen, utan det är Ei som får avgöra hur stor del av avbrottsersättningen som nätföretagen ska få ta med i intäktsramen. Ei har därför att fastställa en metod för hur kostnaderna för avbrottsersättningen ska hanteras.

I beslutet har kostnaden för avbrottsersättning hanterats som en helt separat kostnad utöver alla andra poster som ingår i beräkningen av intäktsramen. De påverkbara kostnaderna i intäktsramen fastställs utifrån de kostnader som nätföretaget har rapporterat in i sina årsrapporter för basåren 2014–2017. Kostnader för avbrottsersättning är dock svåra att fastställa i förväg, eftersom dessa inte är fasta och till stor del beror på yttre faktorer som exempelvis vädret. Avbrottsersättningen kan därför variera kraftigt mellan olika år, vilket medför att en tillämpning med basår kan medföra att nätföretagen inte får relevant kostnadsersättning. Det är därför inte lämpligt att tillämpa samma metodik som för löpande påverkbara kostnader. I stället för att ta in prognostiserade siffror från samtliga nätföretag, har kostnaden prognostiserats till noll kr inför perioden. Efter perioden kommer detta dock att justeras då nätföretaget rapporterar in faktiska uppgifter om avbrottsersättningen. Enligt lagstiftningen ska Ei, trots att det är en förhandsreglering, ompröva intäktsramen efter tillsynsperioden när samtliga kostnader är kända. Detta är inte en efterhandsreglering utan en metodfråga.

Eftersom det av förarbetena framgår att det är Ei som ska avgöra hur stor del av avbrottsersättningen som får tas med i intäktsramen, är det inte på något sätt självklart att hela kostnaden ska få tas med utan det är en bedömningsfråga. Det anges inte heller någonstans att det är effektiviseringskravet avseende löpande påverkbara kostnader som åsyftas när det gäller den bedömning som Ei ska göra. Den enda utgångspunkten är den som framgår av 5 kap. 1 § ellagen, dvs. att intäktsramen endast ska täcka kostnader för driften av en nätverksamhet som har likartade objektiva förutsättningar och bedrivs på ett ändamålsenligt och effektivt sätt. Ei har därför tagit fram en metod för hur stor del av avbrottsersättningen som får tas upp som en kostnad i intäktsramen. Denna metod grundar sig på bestämmelserna om hur avbrottsersättningen fastställs enligt 10 kap. 12 § ellagen och på bestämmelserna om funktionskrav i 3 kap. 9 a § ellagen.

Enligt funktionskravet ska ett nätföretag se till att avbrott i överföringen av el aldrig överstiger 24 timmar. Kostnader för avbrott som enligt ellagen inte är tillåtna kan inte anses motsvara en ändamålsenlig och effektiv drift av nätet och ska därför självklart inte beaktas i intäktsramen. De undantag som finns handlar om händelser av exceptionell karaktär och kan därmed inte vara ett argument mot att inte använda funktionskravet som en övre gräns för vilka avbrott som ska beaktas i intäktsramen.

För avbrott om minst 12 och högst 24 timmar utgår metoden för att beräkna den kostnad som nätföretaget får ersättning för från avbrottsvärderingen i 5 kap. 5 § incitamentsföreskriften. Det innebär i huvudsak att i de fall avbrottsersättning till kunden överstiger värdet i incitamentsföreskriften får nätföretaget inte ersättning för den överstigande delen som en kostnad i intäktsramen. Om däremot avbrottsersättningen understiger nivån i incitamentsföreskriften, får avbrottsersättningen tas upp i sin helhet i intäktsramen.

Metoden innebär alltså att nätföretaget helt eller delvis får ersättning genom en ökad intäktsram för utbetald avbrottsersättning under åren 2020–2023 om avbrotten är minst 12 och högst 24 timmar. Den ökade intäktsramen innebär att det är kundkollektivet som finansierar nätföretagets avbrottskostnader. Intäktsramen kan dock inte öka mer än den sänkning av intäktsramen som avbrottet orsakar genom kvalitetsincitamentet. Nätföretaget slipper därmed dubbla sanktioner och kundkollektivet betalar inte för en enskild kunds avbrottsersättning genom en höjd intäktsram.

Oavsett om syftet med avbrottsersättning endast är att kompensera den som lidit skada eller om det finns ett medvetet syfte att detta också ska vara ett starkt incitament, måste ersättningen till den drabbade kunden betalas av någon. Dessa pengar kan endast komma från nätföretaget eller kundkollektivet. Om nätföretaget skulle få ta upp hela avbrottsersättningen för vanliga hushållskunder, skulle den största delen av avbrottsersättningen få betalas av kundkollektivet genom en höjd intäktsram. Det beror på att avbrottsersättningen i många fall med stor marginal överstiger värderingen i kvalitetsincitamentet. Det kan inte vara rimligt att kundkollektivet ska behöva stå för större delen av den avbrottsersättning som nätföretaget ska betala till kunderna. Det skapar inte heller några incitament för nätföretaget att försöka minska antalet avbrott.

#### **Förvaltningsrättens bedömning**

Intäktsramen ska täcka bl.a. kostnader för driften av en nätverksamhet som har likartade objektiva förutsättningar och bedrivs på ett ändamålsenligt och effektivt sätt (5 kap. 1 § ellagen). De löpande kostnaderna för driften av nätverksamheten delas in i påverkbara och opåverkbara kostnader (prop. 2008/09:141 s. 65 och prop. 2017/18:237 s. 87). Påverkbara kostnader är sådana som inte anges som opåverkbara i 2 § Ei:s föreskrifter (EIFS 2019:2) om beräkning av intäktsram för elnätsföretag.



Avbrottsersättning är den ersättning som ett nätföretag, med vissa undantag, är skyldig att betala till en elanvändare för avbrott i överföringen av el som överstigit 12 timmar (10 kap. ellagen). I regleringen för tidigare tillsynsperioder har kostnader för avbrottsersättning legat utanför intäktsramen. Inför den nu gällande tillsynsperioden har bestämmelserna ändrats på så sätt att det tidigare undantaget i ellagen om att kostnader för avbrottsersättning inte ska anses vara en skälig kostnad för att bedriva nätverksamhet har tagits bort. Det innebär att kostnaderna för avbrottsersättning numera ska beaktas som en kostnad vid fastställande av intäktsram (prop. 2017/18:237 s. 49 f). Det framgår inte uttryckligen vilken typ av kostnad avbrottsersättning är vid fastställande av intäktsram. Såsom reglerna är utformade, kan emellertid denna kostnad inte anses vara något annat än en löpande påverkbar kostnad för driften av nätverksamheten.

Ei ska besluta om intäktsram innan tillsynsperioden börjar (5 kap. 3 § ellagen). Det finns en möjlighet för Ei att under vissa förutsättningar ompröva en intäktsram efter tillsynsperioden (5 kap. 22 § ellagen). Regleringen med förhandsprövning förutsätter dock att processen har sin tyngdpunkt i bestämmandet av intäktsram före tillsynsperioden. Möjligheten till omprövning efter tillsynsperioden syftar inte till att en ny intäktsram ska bestämmas för perioden (prop. 2017/18:237 s. 56). Kostnaderna för avbrottsersättning ska alltså ingå i den intäktsram som fastställs före tillsynsperioden och en prognos av kostnaderna måste därmed göras. Att kostnaderna kan vara svåra att prognostisera, utgör inte skäl för att prognostisera kostnaderna till noll kr. För övriga påverkbara kostnader tillämpar Ei en metod där nätföretagets historiska kostnader för en fyraårsperiod, s.k. basår, används för att prognostisera kostnaderna inför tillsynsperioden. En sådan metod har också stöd i förarbetena (prop. 2008/09:141 s. 104 och prop. 2017/18:237 s. 87). För aktuell tillsynsperiod prognostiseras de påverkbara kostnaderna med utgångspunkt i basåren 2014–2017. Det får anses lämpligt att använda samma metod för att

prognostisera kostnaderna för avbrottsersättning. Att kostnaderna kan variera mellan olika år, medför inte någon annan bedömning.

Som framgått ovan är det endast kostnader för driften av nätverksamheten som bedrivs på ett ändamålsenligt och effektivt sätt som ska ingå i intäktsramen. Vad som avses med kostnader för en ändamålsenlig och effektiv drift av nätverksamheten har behandlats i förarbetena till ellagen. Där anges att det vid bedömningen av om en nätverksamhet bedrivs under ändamålsenliga och effektiva former bör utgångspunkten för jämförelsen vara företag som bedriver verksamhet med likartade objektiva förutsättningar. Hänsyn kan också behöva tas till det enskilda nätföretagets objektiva förutsättningar (prop. 2008/09:141 s. 65 och 104 samt prop. 2017/18:237 s. 49 och 87). Varken ellagen eller förarbetena ger något stöd för att bedömningen av vad som ska anses utgöra kostnader för en ändamålsenlig och effektiv drift ska göras utifrån funktionskravet eller bestämmelserna om avbrottsvärdering i incitamentsföreskriften. Ei menar, om hela kostnaden för avbrottsersättningen får tas upp som en kostnad i intäktsramen, dels att den eftersträlvade effekten att minska antalet avbrott inte uppnås, dels att det inte kan anses rimligt att låta kundkollektivet stå för kostnaden. Det ska dock noteras att detta har bemötts i förarbetena till den nya regleringen. Där anges bl.a. att regeringen gjort bedömningen att det kommer finnas incitament för nätföretagen att förebygga avbrott vid sidan av avbrottsersättningen och att intäktsramen kommer att minska med anledning av avbrotten, vilket kommer hela kundkollektivet till del (prop. 2017/18:237 s. 49).

Det ovan anförda innebär enligt förvaltningsrättens bedömning att samtliga kostnader för avbrottsersättning ska ingå i beräkningen av nätföretagets löpande påverkbara kostnader. Vad gäller vilka kostnader för avbrottsersättning som kan anses motsvara kostnader för driften av nätverksamheten som bedrivs på ett ändamålsenligt och effektivt sätt, kommer detta att beaktas genom det effektiviseringskrav som kostnaderna årligen ska

minkas med. Detta krav fastställs individuellt för varje nätföretag och utgår från en metod som bygger på jämförelser mellan olika nätföretags prestationer.

Nätföretagets yrkande i denna del ska därmed bifallas på så sätt att de löpande påverkbara kostnaderna ska beräknas med beaktande av utbetalda avbrottsersättningar under åren 2014–2017 i dess helhet. Det ankommer på Ei att utifrån nätföretagets årsrapporter beakta avbrottsersättning som en påverkbar kostnad vid bestämmande av intäktsram.

### **SLUTSATS**

Förvaltningsrätten anser sammanfattningsvis att bestämmelserna i 17–26 §§ intäktsramsförordningen står i strid med ellagen och tredje elmarknadsdirektivet och därför ska dessa paragrafer inte tillämpas vid fastställandet av intäktsramar för tillsynsperioden 2020–2023. Vid fastställandet av intäktsramarna ska vid beräkningen av den avkastning på kapitalbasen som följer av 5 kap. 1 § ellagen ett framåtblickande, långsiktigt och stabilt perspektiv anläggas. Därtill ska nätföretagets regulatoriska risk beaktas. Med hänsyn till detta saknas anledning för förvaltningsrätten att ta ställning till nätföretagets andrahandsyrkande.

Vidare bifaller förvaltningsrätten nätföretagets yrkande om att de löpande påverkbara kostnaderna ska beräknas med beaktande av utbetalda avbrottsersättningar under åren 2014–2017 i dess helhet.

Med hänsyn till ovanstående ska det överklagade beslutet upphävas och målet återförvisas till Ei för beräkning och fastställande av ny intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023 med beaktande av det som förvaltningsrätten har anfört ovan.

## **HUR MAN ÖVERKLAGAR**

Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (FR-03).

Ronny Idstrand  
chefsrådman

Olof Danielsson  
rådman

I avgörandet har även nämndemännen Pia Berg, Majbritt Jensen, Bohdan Klimowicz och Ingvar Willing deltagit.

Föredragande har varit förvaltningsrättsfiskalen Mari Upphagen och föredragande juristerna Stina Sterner och Marie Wickström.

FÖRVALTNINGSRÄTTEN  
I LINKÖPING  
Bilaga 7

INKOM: 2021-02-15  
MÅLNR: 9738-19  
AKTBIL: 47

# Kalkylränta för elnätsföretag

För tillsynsperioden 2020–2023

Energimarknadsinspektionen  
Box 155, 631 03 Eskilstuna  
Copyright: Energimarknadsinspektionen

# Innehåll

<b>1</b>	<b>Bedömning av kalkylräntan.....</b>	<b>1</b>
1.1	Beskrivning av WACC och CAPM.....	1
1.2	Framtagande av parametrar för fastställande av kalkylränta .....	2
1.2.1	Övergripande synpunkter från elnätsföretagen på konsultens underlag..	2
1.2.2	Jämförelseföretag .....	3
1.2.3	Nettoskultsättningsgrad .....	5
1.2.4	Betavärde.....	6
1.2.5	Kreditriskpremie .....	10
1.2.6	Riskfri ränta .....	11
1.2.7	Aktiemarknadsriskpremie .....	12
1.2.8	Konvertering av kalkylränta.....	17
<b>2</b>	<b>Kalkylränta för perioden 2020–2023 är 2,16 procent.....</b>	<b>19</b>
	<b>Referenser utöver lagrum .....</b>	<b>20</b>

# 1 Bedömning av kalkylräntan

Intäktsramsregleringen ska ge elnätsföretagen täckning för de kostnader som uppstår för att bedriva en effektiv elnätsverksamhet utan att kunderna får betala för mycket för nättjänsten. Det innebär bland annat att avkastningen ska vara på en nivå så att den ger företagen incitament att hålla kapitalbasen på en samhällsekonomiskt rimlig och uthållig nivå. Avkastningen ska samtidigt vara på en nivå så att den skyddar kunderna från oskäligt höga priser.

I Sverige fastställs avkastningen för elnätsverksamhet utifrån den reglerade kapitalbasen och en beräknad kalkylränta.

## 1.1 Beskrivning av WACC och CAPM

För att kunna beräkna en intäktsram som ger tillräckliga förutsättningar för att finansiera de kostnader som nätföretagen har för kapital måste en beräkning av kapitalkostnaderna göras. För detta krävs att det finns ett mått på kapitalbasen i monetära termer, regelmässiga avskrivningstider och en kalkylränta.

Kalkylräntan kan bestämmas på olika sätt. Inom finansiell ekonomi finns flera metoder för detta. Metodiken som är den i dag mest förekommande är WACC<sup>1</sup> där CAPM<sup>2</sup> används för att beräkna avkastningen på eget kapital. Det är även dessa som ska användas vid beräkningen av kalkylräntan (17 § och bilaga 2 till förordning (2018:1520) om intäktsram för elnätsverksamhet (intäktsramsförordningen)).

WACC ( $W$ ) innebär att man väger in hur stora långivarnas och aktieägarnas avkastningskrav är i förhållande till deras andel av det totala kapitalet (marknadsvärderat), och beräknas enligt bilaga 2 i intäktsramsförordningen enligt följande formel.

$$W = \left( \frac{1 + \left( \frac{((RD \times (1 - T)) \times S) + (RE \times (1 - S))}{1 - T} \right)}{1 + I} \right) - 1$$

$$RD = RF + CR$$

$$RE = RF + (\beta E \times MRP)$$

$$\beta E = \beta A \times L$$

$$L = 1 + (1 - T) \times \left( \frac{S}{(1 - S)} \right)$$

---

<sup>1</sup> Weighted Average Cost of Capital.

<sup>2</sup> Capital Asset Pricing Model.



$$S = \frac{D}{(D + E)}$$

där

*RD* = kostnad för lånat kapital före skatt

*RF* = riskfri ränta

*CR* = kreditriskpremie

*T* = statlig inkomstskatt

*S* = nettoskuldsättningsgrad

*D* = nettoskuldsättning

*E* = eget kapital

*RE* = kostnad för eget kapital

*I* = inflation

*βE* = aktiebeta

*βA* = tillgångsbeta

*MRP* = aktiemarknadsriskpremie

Beräkningen enligt formeln ovan ger en real kalkylränta efter skatt. I enlighet med vad som följer av 17–26 §§ intäktsramsförordningen är utgångspunkten också att kalkylräntans parametervärden ska fastställas och redovisas separat. Samtliga detaljer om hur beräkningen av detta ska ske framgår dock inte av intäktsramsförordningen, 5 kap. 1 § ellagen eller ellagens förarbeten. Därför har Ei att fastställa dessa detaljer och beräkningar i samband med beslut om intäktsram.

## 1.2 Framtagande av parametrar för fastställande av kalkylränta

Vid framtagandet av kalkylräntan har Ei anlitat konsultföretaget Montell & Partners (konsulten). I uppdraget till konsulten ingick det att identifiera lämpliga jämförelseföretag. I uppdraget ingick även att ta fram data och förslag på hur parametrarna nettoskuldsättningsgrad, kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie kan fastställas för tillsynsperioden 2020–2023. Utgångspunkten i uppdraget till konsulten har varit intäktsramsförordningens förutsättningar om hur kalkylräntan och parametrarna ska bedömas. Uppdraget utmynnade i två rapporter (se Montell & Partners, 2019 a och b) vilka Ei har kommunicerat till samtliga elnätsföretag i Sverige. Konsulten har med anledning av de synpunkter som inkommit på underlaget reviderat underlaget till Ei. I avsnitt 1.2.1 ges en sammanfattande beskrivning över elnätsföretagens synpunkter på rapporterna.

Vid bedömningen av de parametrar som Ei inte har anlitat konsulten för att ta fram har vi utgått från gällande bestämmelser i intäktsramsförordningen. I avsnitten 1.2.3–1.2.8 redovisas mer ingående Ei:s bedömning av samtliga parametrar i kalkylräntan.

### 1.2.1 Övergripande synpunkter från elnätsföretagen på konsultens underlag

Som nämnts i avsnitt 1.2 har Ei kommunicerat konsultens rapporter till samtliga elnätsföretag i Sverige. Synpunkter har kommit in från Mälarenergi Elnät AB (2019) och Energiföretagen Sverige (2019), nedan Energiföretagen. Energiföretagens svar är ett gemensamt svar från elnätsbranschen på uppdrag av

flera elnätsföretag<sup>3</sup>. I Mälarenergis svar anges också att de ställer sig bakom Energiföretagens synpunkter.

Ei har den 2 maj 2019 haft ett möte med några representanter från de företag som ställt sig bakom Energiföretagens svar, för att inhämta mer detaljerade synpunkter. Energiföretagen har även efter detta tillfälle inkommit med ytterligare synpunkter.

Energiföretagens svar kopplat till konsultens rapporter kan sammanfattas enligt följande. Metoden för beräkning av nettoskuldssättningsgrad och kreditriskpremie har de inga synpunkter på. För tillgångsbeta har de detaljerade synpunkter på bland annat konsultens förslag till aktiemarknadsindex, tidsperiod för beräkning av betavärden och skattesats. För aktiemarknadsriskpremien anser de att en annan metod bör användas för att bättre stämma överens med tidsperspektivet för den riskfria räntan som anges i intäktsramsförordningen. Slutligen anser de att urvalet av jämförelseföretag har gjorts på ett rimligt sätt utifrån praxis, men att företaget C.N. Transelectrica också bör ingå i urvalet.

Ei återkommer till företagens synpunkter vid bedömningen av jämförelseföretag i avsnitt 1.2.2 och för respektive parameter i kalkylräntan i avsnitten 1.2.3–1.2.8.

### **1.2.2 Jämförelseföretag**

Av 18, 20, 22, 23 och 25 §§ intäktsramsförordningen framgår det att jämförelseföretag ska ligga till grund för beräkning av nettoskuldssättningsgrad, tillgångsbeta och kreditriskpremie. Av 18 § intäktsramsförordningen framgår det vilka urvalskriterier som ska gälla när Ei ska identifiera och välja jämförelseföretag. Ett jämförelseföretag ska enligt bestämmelserna i förordningen ha överföring av el som sin huvudsakliga verksamhet, vara noterat på en europeisk handelsplats och ha sitt säte i Europa.

För att uppfylla de kriterier som står i intäktsramsförordningen har Ei anlitat konsulten för att välja ut jämförelseföretag. Jämförelseföretagen ligger även till grund för skattning av parametrarna nettoskuldssättningsgrad, kreditriskpremie och tillgångsbeta.

Utöver de kriterier som står i intäktsramsförordningen gav Ei instruktion till konsulten att de skulle beakta att jämförelsebolagens riskstruktur skulle vara sådan att den i så stor omfattning som möjligt överensstämde med de svenska elnätsföretagens.

Konsulten har angett att den övergripande risken i ett företag kan delas in i finansiell risk, branschspecifik risk och operationell risk. Genom att beräkna tillgångsbeta för obelånade tillgångar i företag inom samma bransch så tas i stor grad hänsyn till både finansiell risk och branschspecifik risk. Det som kvarstår då är i huvudsak operationell risk där det finns naturlig spridning.

---

<sup>3</sup> Ellevio AB, E.ON Energidistribution AB, Vattenfall Eldistribution AB, Mälarenergi Elnät AB, Göteborg Energi Nät AB, Jönköping Energinät AB, Krafringen Nät AB, Landskrona Energi AB, Skånska Energi Nät AB, Skellefteå Kraft Elnät AB, Telge Nät AB, Umeå Energi Elnät AB och Ystad Energi AB.

Vidare har konsulten angett att volatiliteten i aktiekurs och definitionen av risk, beror både på företags-, marknads- och handelsspecifika faktorer. Aktiernas likviditet som handlade instrument är en funktion av hur många aktier som finns tillgängliga för handel, vilket brukar kallas free float. Ju större antal aktier och andel av bolaget som är tillgängligt för handel, desto effektivare prissättning och därmed minskad volatilitet i det handlade instrumentet. Omvänt har bolag med låg free float högre volatilitet och är dessutom ofta sämre genomlysta av marknaden, då de har mindre intresse från analytiker, marknadsaktörer etc. Stockholmsbörsen OMX Nasdaq har exempelvis ett noteringskrav för företag på minst 25 procent free float. Konsulten har därför valt att exkludera de företag som har låg free float som lämpligt jämförelseföretag baserat på en hög volatilitet och sämre transparens.

Utifrån urvalskriterierna ovan har konsulten identifierat och föreslagit sex jämförelseföretag, vilka redovisas i Tabell 1. Av de företag som föreslås är det endast C.N. Transelectrica som nu har tillkommit jämfört med de företag som ingick i Ei:s beslut om intäktsramar för tillsynsperioden 2016–2019.

Tabell 1. Sammanställning av jämförelseföretagens uppfyllnad av urvalskriterier i intäktsramsförordningen enligt konsulten

Jämförelseföretagets namn	Huvudsäte (land)	Noterad på följande europaisk handelsplats	Andel överföring av el som verksamhetsgren (%)	Jämförelseföretag under tillsynsperioden 2016–2019
Ella System Operator SA	Belgien	Euronext Brussel	99	Ja
National Grid PLC	Storbritannien	London Stock Exchange	58	Ja
Red Eléctrica Corporación SA	Spanien	Bolsa de Madrid	93	Ja
Terna SPA	Spanien	Borsa Italiana	92	Ja
REN - Redes Energéticas Nacionais, SPGS, S.A.	Portugal	Euronext Lisbon	64	Ja
C.N. Transelectrica	Rumänien	Bukarest Stock Exchange	90	Nej

Konsulten har dock rekommenderat att Ei tar bort det rumänska företaget C.N. Transelectrica vid beräkning av nettoskuldssättningsgrad och tillgångsbeta<sup>4</sup>. Skälet till detta beror på att det saknas information för detta företag för flera år<sup>5</sup> och att det för flera år uppvisar extrema värden<sup>6</sup>.

Ei anser att C.N. Transelectrica ska tas bort från beräkningen av nettoskuldssättningsgrad, tillgångsbeta och kreditriskpremien. Av 22, 23 och 25 §§ intäktsramsförordningen anges det att mätperioden för nettoskuldssättningsgraden

<sup>4</sup> Konsulten rekommenderar att C.N. Transelectrica exkluderas från beräkningen av nettoskuldssättningsgrad. Eftersom nettoskuldssättningsgrad ingår i beräkningen av tillgångsbeta rekommenderar konsulten även att detta företag exkluderas från beräkningen av tillgångsbeta.

<sup>5</sup> Räntebärande skulder har inte redovisats i företagets årsredovisningar för kalenderåren 2009–2011.

<sup>6</sup> Med extrema värden menas enligt konsulten att det för två år i mätperioden är likvida medel större än företagets räntebärande skulder och för två andra år är nettoskuldssättningsgraden på en nivå som konsulten inte anser vara representativa.

och tillgångsbeta är de tio kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram. För intäktsramsperioden 2020–2023 motsvarar detta kalenderåren 2009–2018. För kalenderåren 2009–2011 har konsulten angett att information saknas för att beräkna nettoskuldssättningsgraden för C.N. Transelectrica. Detta företag kan därför inte ingå som jämförelseföretag vid bedömningen av nettoskuldssättningsgraden och tillgångsbeta enligt intäktsramsförordningens beskrivning. Eftersom ett företags kreditrisk i hög grad styrs av dess skuldandel kan C.N. Transelectrica inte heller ingå som jämförelseföretag vid bedömningen av kreditriskpremien. Ei bedömer därför att C.N. Transelectrica inte ska ingå som ett jämförelseföretag för perioden 2020–2023.

Utöver C.N. Transelectrica finns det inte skäl för Ei att ifrågasätta de jämförelseföretag som konsulten har föreslagit. De jämförelseföretag som Ei använder till grund för beräkningen av nettoskuldssättningsgrad, tillgångsbeta och kreditriskpremie är därför samtliga företag som presenteras i Tabell 1 exklusive C.N. Transelectrica. Ei anser att dessa företag uppfyller urvalskriterierna i 18 § intäktsramsförordningen.

I nedanstående avsnitt (1.2.3–1.2.8) redovisas Ei:s bedömning av de ingående parametrarna för kalkylräntan för tillsynsperioden 2020–2023.

### 1.2.3 Nettoskuldssättningsgrad

En investering kan finansieras både med eget och med lånat kapital. Finansieringskostnaden bestäms av vilken avkastning som kapitalägaren kräver för att investera i nätverksamheten. Avkastningskravet på eget och lånat kapital är normalt sett olika stora.

Nettoskuldssättningsgraden, det vill säga andelen lånat kapital, är en central parameter när kalkylräntan ska beräknas. En WACC ska enligt teorin beräknas utifrån en långsiktigt optimal nettoskuldssättningsgrad, den kapitalstruktur som minimerar företagets WACC. För att skatta den optimala nivån ska jämförelseföretag användas enligt 22 § intäktsramsförordningen. Olika typer av verksamheter och framförallt graden av konkurrenstryck på marknaden innebär olika risknivåer och ger därför olika optimala nivåer. Detta innebär att de företag som används som jämförelseföretag bör vara så lika svenska elnätsföretag som möjligt, vilket även specificerades vid urvalskriterierna för jämförelseföretagen i avsnitt 1.2.1. I 22 § intäktsramsförordningen anges det även att nettoskuldssättningsgraden ska beräknas för de tio kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023.

Mot bakgrund av ovanstående beskrivning gav Ei konsulten i uppdrag att beräkna nettoskuldssättningsgraden utifrån de valda jämförelseföretagen baserat på tio års historiska data, dvs. åren 2009–2018. För att beräkna nettoskuldssättningsgraden har konsulten dividerat bolagens nettoskuld<sup>7</sup> med summan av börsvärdet<sup>8</sup> och

---

<sup>7</sup> Konsulten har definierat jämförelseföretagens nettoskuld som genomsnitt av skillnaden mellan identifierade räntebärande skulder och kassa för innevarande och föregående års balansräkning.

<sup>8</sup> Eget kapital ska enligt 23 § intäktsramsförordningen beräknas som genomsnittet av jämförelseföretagens *börsvärde* under de tio kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram.

nettoskulden. Konsultens metod resulterar i en nettoskuldssättningsgrad på 49 procent för perioden 2020–2023.

Energiföretagen har angett att de inte har några principiella synpunkter på metoden vid beräkningen av nettoskuldssättningsgraden. De har däremot framfört att det är otydligt vad som är extremvärden och när konsulten har justerat för det.

Ei anser att det inte finns någon anledning att ifrågasätta konsultens metod eller beräkningen av nettoskuldssättningsgraden, bortsett från att C.N. Transelectrica ska exkluderas. Ei fastställer därför nettoskuldssättningsgraden enligt 22 § intäktsramsförordningen till 49 procent för tillsynsperioden 2020–2023.

#### 1.2.4 Betavärde

Beta är ett vedertaget mått på systematisk risk<sup>9</sup> och anger hur riskfylld en investering är i förhållande till en investering med en genomsnittlig risk på marknaden som helhet. Marknadens betavärde är per definition 1,0. Betavärden under 1,0 innebär en lägre marknadsrisk och betavärden över 1,0 innebär en högre marknadsrisk än genomsnittet på marknaden. Det finns två betavärden man behöver ta hänsyn till när man använder CAPM, aktiebeta ("equity beta" på engelska) och tillgångsbeta ("asset beta" på engelska).

Aktiebeta ( $\beta_e$ ) speglar ett börsnoterat företags risk (volatilitet i aktiekurs) i förhållande till marknadens risk (volatilitet i index). Ett företags aktiebeta är en funktion av dess rörelserisk samt finansiella struktur (kapitalstruktur).

Eftersom företag inom en bransch ofta har olika kapitalstruktur måste även tillgångsbeta ( $\beta_A$ ) beräknas. Tillgångsbeta är beta för ett företag utan finansiell nettoskuld. Med tillgångsbeta går det att jämföra betaobservationer och beräkna ett branschsnitt.

För att få underlag till att bedöma betavärdet har Ei, som nämnts ovan i avsnitt 1.2, anlitat en konsult. Ei angav i instruktionerna till konsulten att de skulle använda samma jämförelsebolag som används vid fastställandet av nettoskuldssättningsgrad och kreditriskpremie, vilket överensstämmer med 18 § intäktsramsförordningen. Av 25 § i nämnda förordningen framgår att tillgångsbeta ska bestämmas utifrån ett genomsnitt av jämförelseföretagens aktiekursutveckling i förhållande till ett globalt aktiemarknadsindex för de tio kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram, dvs. under åren 2009–2018. Beräkningen ska utgå från publicerade veckovärden och aktuella skattesatser för jämförelseföretagen. Av bilaga 2 till intäktsramsförordningen framgår det att Hamadas formel ska användas för att konvertera tillgångsbeta till aktiebeta<sup>10</sup>. För att det ska bli en enhetlig hantering av hävstångsformeln gav Ei instruktioner till konsulten att Hamadas formel även skulle användas för att konvertera jämförelseföretagens aktiebeta till tillgångsbeta.

<sup>9</sup> En risk som investerare inte kan eliminera genom diversifiering (breddning).

<sup>10</sup> I denna beräkning beaktas företagets optimala nettoskuldssättningsgrad.

**Metodmässiga frågeställningar som måste besvaras för att kunna bedöma tillgångsbeta enligt Intäktsramsförordningen**

Kopplat till hur tillgångsbeta ska bedömas enligt 25 § i intäktsramsförordningen finns det fyra frågeställningar som måste besvaras för att en beräkning ska kunna göras. Frågeställningarna är följande:

- 1 Vilket globalt aktiemarknadsindex ska användas?
- 2 Vilken tidsperiod ska användas? Ska en enda tioårig betaobservation per jämförelseföretag räknas fram och sedan utifrån detta beräkna ett genomsnitt eller ska årsvisa observationer (tio per företag) beräknas, och det valda betavärdet vara ett genomsnitt av samtliga årsobservationer under tio år?
- 3 Vilken skattesats ska användas? Ska en svensk skattesats användas eller ska jämförelseföretagens skattesats i hemlandet användas? Ska den för beräkningstidpunkten aktuella skatten eller ett genomsnitt för dessa värden under visst år användas eller en verklig/effektiv skattesats för respektive jämförelseföretag?
- 4 Ska observationer rensas för extrema värden? Om det ska ske, ska kvarvarande observationer i sådana fall även viktas så att varje jämförelseföretag ges samma vikt vid beräkningen samt hur ska en sådan viktning i sådana fall ske?

**Konsultens förslag ger ett tillgångsbeta på 37 procent (motsvarar 65 procent i aktiebeta)**

Konsulten har redogjort för sin syn på de ovanstående metodmässiga frågeställningarna och har föreslagit följande metodval.

- 1 Det europeiska aktiemarknadsindexet STOXX Europe 600 bör användas eftersom de valda jämförelseföretagen är europeiska, verksamma inom en specifik bransch (energi) samt att indexet får anses vara det mest väletablerade på den europeiska marknaden.
- 2 Årsvisa observationer (tio per företag) bör beräknas, och det betavärdet bör beräknas genom ett genomsnitt av samtliga årsobservationer under tio år. Konsulten har anfört att en betaberäkning under tio år relativt ovanlig ur ett marknadsperspektiv. Dessutom är årsvisa observationer lättare att hantera och innebär att justeringar eventuellt kan göras för enskilda företag och extremvärden.
- 3 Konsulten har ansett att verklig/effektiv skattesats för respektive jämförelseföretag per år bör användas, eftersom beräkningen då medför att vi kommer så nära verkligheten som möjligt.
- 4 Konsulten har också föreslagit att observationer med en förklaringsgrad ( $R^2$ )<sup>11</sup> under 0,3 ska exkluderas vid beräkningen, då det enligt dem ger den bästa balansen mellan kvalitativa observationer och antal observationer. En  $R^2$ -gräns på 0,3 innebär att jämförelseföretagen får olika antal observationer. Konsulten

---

<sup>11</sup> Förklaringsgraden ( $R^2$ ) är ett mått på hur stor del av variationen i den beroende variabeln ( $Y$ ) som förklaras av modellen. I vårt fall menas då hur stor del av variationen i en aktiekurs (beroende variabel) som kan förklaras av rörelse i aktiemarknadsindex (oberoende variabel).

har därför föreslagit att ett viktat medelvärde bör användas för att på så sätt ge respektive jämförelseföretag lika stor vikt.

Konsultens rekommendationer ovan ger ett beräknat tillgångsbeta på 37 procent för tillsynsperioden 2020-2023, vilket motsvarar ett aktiebета på 65 procent.

#### ***Energiföretagens synpunkter på konsultens förslag***

Energiföretagen har inkommit med synpunkter på konsultens metodmässiga förslag kring beräkningen av tillgångsbeta. Energiföretagens svar kan sammanfattas genom följande.

- 1 Energiföretagen föreslår att MSCI World Index ska användas som aktiemarknadsindex. Som stöd anförs att de valda jämförelseföretagen finansierar sig på en global marknad och då är det globala indexet MSCI World mer relevant.
- 2 Energiföretagen anser att det är marknadspraxis att använda veckovisa observationer över rullande tvåårsperioder i stället för att beräkna ettåriga tillgångsbeta för respektive år under en period av tio år som konsulten har använt. Vidare anger Energiföretagen att sättet som veckovisa observationer tas fram påverkar beräkningarna. Att använda alla veckans dagar till grund för beräkningen ger enligt Energiföretagen ett mer stabilt värde än att endast använda en veckodag som konsulten har föreslagit (vanligen fredag).
- 3 Energiföretagen anser att verklig/effektiv skattesats för respektive jämförelseföretag per år som konsulten har föreslagit inte överensstämmer med vad som användes vid beräkningen för tillsynsperioden 2016-2019. Bolagsskattesatsen i respektive jämförelseföretags hemland anser de i stället ska användas då de också bäst kopplar an till skattesatsen enligt 21 § intäktsramsförordningen.
- 4 Energiföretagen anger att observationer med låg förklaringsgrad ( $R^2$ ) ska exkluderas i beräkningen och den gränsvärde som konsulten har föreslagit (0,3) är rimlig att använda. Beräkningarna ska också göras med samma vikt för samtliga observationer och samma vikt per företag.

Energiföretagen har även angett att bolagsskattesatserna som konsulten har använt för vissa jämförelseföretag inte överensstämmer med de skattesatser som Energiföretagen fått fram.

#### ***Ei bedömer tillgångsbeta till 29 procent (motsvarar 51 procent i aktiebета)***

I 25 § intäktsramsförordningen anges det att ett globalt aktiemarknadsindex ska användas. Definitionen av globalt är en bedömningsfråga. Ei gör bedömningen att ett europeiskt aktiemarknadsindex inte kan anses ingå i definitionen av globalt. Eftersom förordningen tydligt anger att ett globalt aktiemarknadsindex ska användas anser Ei att MSCI World Index ska användas. Detta index har konsulten angett vara ett av marknadens vanligaste att jämföra med för globala aktier och fonder. Konsulten har även exemplifierat ett antal betydande marknadsaktörer som använder detta index. Energiföretagen anser också att detta index ska användas.

MSCI World Index innehåller information från 23 länder varav 16 av dessa är europeiska (MSCI:s webbsida). Samtidigt är majoriteten av innehållet i indexet kopplat till den amerikanska marknaden.

Vid beräkningen av tillgångsbeta anser Ei att jämförelsebolags aktiekurser och valt aktiemarknadsindex ska vara i samma valuta. Om vi inte räknar med samma valuta kan val av valuta påverka betavärdena. Av Ei:s valda jämförelseföretag handlas alla, utom National Grid PLC, med EUR. National Grid PLC handlas med GDP på London-börsen<sup>12</sup>. Av den information som Ei tagit del av beräknas MSCI World Index ursprungligen i USD. Det smidigaste hanteringen är därför enligt Ei att räkna om MSCI World Index till EUR från USD och National Grid PLC:s aktiekurser till EUR från GDP. Denna omräkning är rättvisande och objektiv då det säkerställer att endast aktiekursen och aktiemarknadsindex jämförs vid beräkningen av tillgångsbeta.

Som nämnts ovan anser Energiföretagen att det är marknadspraxis att använda veckovisa observationer över rullande tvåårsperioder i stället för att beräkna ettåriga tillgångsbeta för respektive år under en period av tio år som konsulten har använt. Vidare anser Energiföretagen att alla veckans dagar bör ligga till grund för beräkningen då det ger ett mer stabilt värde än att endast använda en veckodag som konsulten har föreslagit (vanligen fredag). Ei anser att årsvisa observationer (tio per företag) ska beräknas, och betavärdet ska sedan beräknas fram genom ett genomsnitt av samtliga årsobservationer under tio år. Att som huvudregel utgå från en dag i veckan (fredag) innebär att vi jämför utfallet i aktiekursutveckling från en fredag till nästkommande fredag, dvs den senaste veckans utveckling. Med tanke på att det enligt 25 § intäktsramsförordningen anges att utgångspunkten är veckovisa värden över en tioårig mätperiod är konsultens förslag ett rimligt tillämpningssätt.

Ei anser att 25 § intäktsramsförordningen inte ger utrymme för att använda svenska *skattesatser* vid bedömningen av tillgångsbeta då ordalydelsen i förordningen är "aktuella skattesatser för jämförelseföretagen". Dessutom är den svenska bolagsskattesatsen inte relevant för jämförelseföretagen. Frågeställningen är därmed om den vid beräkningstidpunkten aktuella skatten i jämförelseföretagens hemland eller ett genomsnitt för dessa värden under ett visst år ska användas, alternativt verklig/effektiv skattesats för respektive jämförelseföretag?

Ei anser att den för beräkningstidpunkten aktuella bolagsskatten i jämförelseföretagets hemland ska användas och tillämpas för hela mätperioden. I det här fallet innebär det att 2018 års bolagsskatter för jämförelseföretagen används. Detta tillvägagångssätt är enligt Ei bäst kopplat till intäktsramsförordningens ordalydelse "aktuell skattesats". Effektiv skattesats är inte heller något som ingår i beräkningen av kalkylräntan enligt intäktsramsförordningen, då bolagsskatten ska användas (se 21 § intäktsramsförordningen). Skillnaden mellan dessa två skattesatser kan också vid enskilda år vara stor då företagets förutsättningar för exempelvis bokföringstekniska justeringar kan påverkas. Med aktuell skattesats blir det

---

<sup>12</sup> National Grids PLC elnätverksamhet bedrivs dock även i USA, utöver Storbritannien, och är noterade på NYSE-börsen med valutan USD.



därmed också mer rättvist mellan företag och år. Dessutom kan det finnas olika uppfattningar om hur verklig/effektiv skattesats ska beräknas och bedömas. Energiföretagen har också lyft fram att jämförelseföretagens bolagsskattesatser ska användas vid beräkning.

I 25 § intäktsramsförordningen anges inget ordagrant om att justeringar av observationer ska göras. Vid beräkningen av tillgångsbeta jämförs hur aktiekurserna samvarierar med aktiemarknadsindex och hur de förhåller sig till variationen i detta index. Alla observationer innehåller en viss information om hur sambandet mellan aktiekurserna och aktiemarknadsindex ser ut. Att inte inkludera alla observationer skulle medföra att all tillgänglig information inte används. Eftersom ett globalt aktiemarknadsindex jämförs med europeiska elnätsföretag är det naturligt att utvecklingen i aktiekursen inte till fullo kan förklaras av utvecklingen i det globala aktiemarknadsindexet. Det medför i sin tur att R<sup>2</sup>-värdena inte blir lika höga som om lokala aktiemarknadsindex hade använts. Att justera observationerna, exempelvis med användande av R<sup>2</sup>-gräns eller bortrensning av extremvärden, överensstämmer inte med ordalydelsen i förordningen i denna del. Ei anser därför att alla observationer ska vara med i beräkningen av tillgångsbeta, dvs. inga justeringar eller bortrensningar ska göras av observationer.

Ei:s bedömning om hur tillgångsbeta ska fastställas ger ett beräknat tillgångsbeta på 29 procent för tillsynsperioden 2020-2023, vilket motsvarar ett aktiebeta på 51 procent. Ei fastställer därmed tillgångsbeta till 29 procent för perioden 2020-2023.

### 1.2.5 Kreditriskpremie

Kreditriskpremien är den extra avkastning som en långgivare får för att låna ut pengar till ett företag jämfört med en riskfri investering. Den extra premien avser att täcka risken för att ett företag hamnar i obestånd och inte kan betala tillbaka. Ju längre löptid det är på ett lån, desto högre kreditpåslag kräver en långgivare eftersom denne då får en motsvarande högre upplåningskostnad<sup>13</sup> eller måste ta på sig en refinansieringsrisk.

Kreditriskpremien ska enligt 20 § intäktsramsförordningen beräknas som skillnaden i avkastning mellan jämförelseföretagens obligationslån med tio års löptid och tioåriga statsobligationer under de åtta kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram (för tillsynsperioden 2020–2023). Statsobligationerna ska ha utfärdats i Europa. Obligationslånen och statsobligationerna ska så långt som möjligt spegla samma marknad.

För att få underlag till att bedöma storleken på kreditriskpremien har Ei, som nämnts ovan i avsnitt 1.2, anlitat en konsult. Ei:s instruktioner till konsulten var att kreditriskpremien skulle bedömas i enlighet med det som framgår av 20 § intäktsramsförordningen. För att uppskatta avkastningen på jämförelseföretagens obligationslån med tio års löptid har ett index för obligationer emitterade av europeiska kraftbolag och tioårig löptid, IGEEUB10<sup>14</sup>, använts. Valet av index är

<sup>13</sup> Till exempel ränterisk och större risk för att låntagare hamnar i obestånd.

<sup>14</sup> IGEEUB10 är konstruerat av Bloomberg och reflekterar avkastning på osäkrade företagsobligationer med fast ränta för en period på tio år och som är utställda i EUR av europeiska energibolag.

baserade på jämförelseföretagens genomsnittliga kreditvärdighet, BBB. Företagen som ingår i detta index har kreditrating BBB+, BBB och BBB-, och prissätts dagligen, där slutkursen ingår i underlaget för indexberäkning. Eftersom index, IGEEUB10, är baserat på företagsobligationer utställda i valutan EUR är det rimligt att det då jämförs med en statsobligation utställd i EUR med samma löptid (tio år). De statsobligationer som konsulten har föreslagit, i enlighet med 20 § intäktsramsförordningen, är tyska tioåriga. Tyska tioåriga statsobligationer rekommenderar konsulten då det är den i volym största och mest likvida tioåriga statsobligationen som handlas i EUR.

Konsultens upplägg grundas på vilken ränta jämförelseföretagen (och därigenom svenska elnätsföretag) skulle få betala om de emitterat obligationer med en kreditvärdighet som är bedömd efter deras verksamhet och bedömd optimal nettoskuldssättningsgrad.

Energiföretagen anser att det upplägg som konsulten har använt principiellt är ett relevant tillvägagångssätt för att bedöma kreditriskpremien.

Ei anser också att konsultens föreslagna upplägg motsvarar det som följer av intäktsramsförordningen. När C.N. Transelectrica exkluderas som jämförelseföretag hamnar kreditvärdigheten hos de kvarvarande jämförelseföretagen på BBB. Vid en jämförelse med valda jämförelseföretag är indexet IGEEUB10 det mest relevanta vid beräkningen av kreditriskpremien då detta index är det enda som är energirelaterat och därmed kan ses som ett branschindex. Eftersom detta index är baserat på företagsobligationer utställda i valutan EUR är det rimligt att det då jämförs med en statsobligation utställd i EUR med samma löptid (tio år), i det här fallet tyska tioåriga statsobligationer. Skillnaden blir då kreditrisken för denna kategori av obligationer.

Utifrån de ovan angivna metodvalen beräknar Ei en kreditriskpremie på 1,44 procent. Ei fastställer därför kreditriskpremien till 1,44 procent för perioden 2020–2023.

### **1.2.6 Riskfri ränta**

Med riskfri ränta avses den förväntade avkastningen från investeringar i finansiella instrument som saknar risk. Den riskfria räntan som används i CAPM-formeln ska spegla investeringens tidshorisont.

Av 19 § intäktsramsförordningen framgår det att riskfri ränta ska beräknas som genomsnittet av

- 1 den årliga avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under de fyra kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram för 2020–2023, och
- 2 en marknadsmässig prognos för avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under åren 2020–2023.

Avkastningen enligt punkt 1 ovan ska beräknas som ett genomsnitt utifrån samtliga värden för bankdagar under den aktuella tiden (19 § intäktsramsförordningen).

Sveriges riksbank publicerar löpande data för den årliga avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer, vilka kan användas för att beräkna avkastningen enligt punkt 1 ovan. Den årliga avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under åren 2015–2018 har Ei, baserat på data från Sveriges riksbanks webbsida, beräknat till 0,64 procent.

När det gäller en marknadsmässig prognos för avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer under perioden 2020–2023 har Ei endast identifierat en marknadsaktör som löpande gör detta för en kommande fyraårsperiod i Sverige, Konjunkturinstitutet (KI). En gång per kvartal publicerar KI "Konjunkturläget" där bland annat ett fyraårigt framåtblickande prognos/scenario för avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer ingår. Den senaste versionen av "Konjunkturläget" publicerades i juni 2019 innan de första intäktsramarna beslutades för perioden 2020–2023. Ei använder därför KI:s underlag för detta för att fastställa den riskfria räntan i kalkylräntan. Den genomsnittliga prognosen/scenariot för avkastningen på tioåriga svenska statsobligationer har Ei, från KI:s data, beräknat till 1,16 procent för åren 2020–2023 (0,49 för 2020, 0,95 för 2021, 1,39 för 2022 och 1,81 för 2023).

Genomsnittet av den årliga avkastningen på svenska tioåriga statsobligationer under perioden 2015–2018 (0,64 procent) och KI:s prognos/scenario för svenska tioåriga statsobligationer för åren 2020–2023 (1,16 procent) är 0,90 procent. Ei fastställer därmed den riskfria räntan till 0,90 procent för perioden 2020–2023.

### 1.2.7 Aktiemarknadsriskpremie

Aktiemarknadsriskpremien uttrycker den extra avkastning som en investerare kräver på aktiemarknaden för risken att investera i aktier jämfört med riskfria tillgångar. 26 § intäktsramsförordningen ger inte någon mer vägledning än detta för hur aktiemarknadsriskpremien ska beräknas<sup>15</sup>. Ei har därför behövt utreda detta vidare. Ei:s utredning och bedömning beskrivs mer ingående i nedanstående underavsnitt. Innan Ei:s metod redovisas beskrivs dock kortfattat vilka övergripande metoder som kan användas för att bestämma aktiemarknadsriskpremien, vad som är viktigt att tänka på vid metodval, hur Ei och förvaltningsdomstol har bedömt premien tidigare, konsultens förslag för tillsynsperioden 2020–2023 samt Energiföretagens synpunkter på konsultens förslag.

#### *Metoder som kan användas för att estimerar aktiemarknadsriskpremien*

En grundsten i modern portföljteori är att investeringar med högre risk ska generera högre förväntad avkastning än säkra investeringar eftersom investerare antas vara motvilliga att ta risker. Förväntad avkastning på investeringar kan därmed ses som summan av den riskfria räntan och riskpremien. Både hos dagens akademiker och marknadsaktörer finns det dock olika uppfattningar om hur risken ska mätas och omvandlas till en förväntad avkastning. Akademiker och marknadsaktörer har genom åren angripit problemställningen från en rad olika håll utan att kunna etablera en allmänt accepterad metod. Att det råder brist på samsyn kring hur aktiemarknadsriskpremien ska fastställas kan förklaras av att marknadsinformation är volatil och att förväntningar inte kan observeras utan

---

<sup>15</sup> En aktiemarknadsriskpremie ska, enligt 26 § intäktsramsförordningen, beräknas som den avkastning som krävs utöver riskfri ränta enligt 19 § för att attrahera investeringar i aktier.

bara uppskattas. Även om det i dag inte går att enas om en allmänt accepterad metod finns det dock en samsyn i att uppskattningar måste göras och att de ska ske utifrån en aktuell och relevant kontext.

De metoder som vanligen används för att skatta aktiemarknadsriskpremien är studier av historiska tidsserier av avkastning för olika värdepapper, studier av nuvarande marknadsdata för härledning av en framåtblickande riskpremie (implicit prissättning) eller genom intervju- och enkätundersökningar bland marknadsaktörer (till exempel PwC:s årliga enkätundersökning av marknadsaktörers förväntade avkastningskrav för den svenska marknaden). Det förekommer även att marknadsaktörer sammanväger dessa olika metoder genom en s.k. balanserad metod.

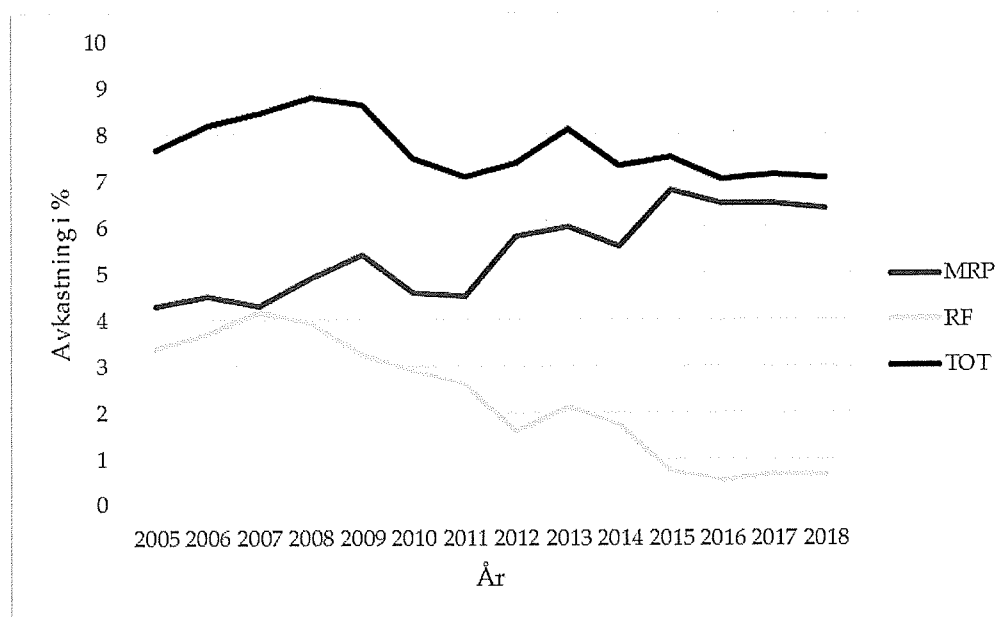
#### ***Utgångspunkter för aktiemarknadsriskpremien i ett regleringssammanhang***

När aktiemarknadsriskpremien ska estimeras för användning i den svenska nätregleringen är det en fördel om metoden bygger på faktiska verifierbara värden och är lätt att förstå. Dessutom är det viktigt att metoden är kopplad till bedömningen av riskfri ränta och övriga parametrar i CAPM, att metoden som används inte förändras mellan åren utan relevanta skäl och att den är kopplad till den svenska kontexten.

I CAPM finns det en stark koppling mellan riskfri ränta och aktiemarknadsriskpremien. Sambandet består av att aktiemarknadsriskpremien härleds från den totala avkastningen som ska minskas med den riskfria räntan för att få korrekt nivå på aktiemarknadsriskpremien. Den riskfria räntan utgör alltså en del av aktiemarknadsriskpremien ( $r_m - r_f$ ) och det är därför viktigt att tillämpa samma tidsperspektiv på dessa. Aktiemarknadsriskpremien bör därför fastställas med hänsyn till hur den riskfria räntan fastställs.

Om vi använder PwC:s årliga enkätundersökning av marknadsaktörers förväntade avkastningskrav för den svenska marknaden som mått på aktiemarknadsriskpremien och ett årligt genomsnitt av svenska tioåriga statsobligationer som mått för riskfri ränta får vi en helhetsbild (se Figur 1 nedan) som visar årligt totalavkastningskrav för den svenska marknaden. Figuren visar att totalavkastningskravet har varit relativt stabilt (från ca 8–9 procent till ca 7 procent) under den redovisade perioden (2005–2018). Däremot har den riskfria räntan och aktiemarknadspremien utvecklats i olika riktningar. Samtidigt som den riskfria räntan sjunkit har aktiemarknadspremien stigit. Detta indikerar att den aktiemarknadspremie som tillämpas av marknaden i dag ligger på en högre nivå än vad som varit fallet historiskt, samtidigt som den riskfria räntan ligger på en historiskt låg nivå. Konsekvensen av detta, ur ett regulatoriskt perspektiv, är att en förändrad riskfri ränta borde justeras av en aktiemarknadsriskpremie som går i motsatt riktning.

Figur 1. Aktiemarknadsriskpremie (MRP), riskfri ränta (RF) och total avkastning (TOT) på den svenska marknaden under åren 2005–2018



Källa: PwC (2019) och Sveriges riksbanks webbsida.

**Ei:s tidigare bedömningar av aktiemarknadsriskpremiens och domstolsprocesser kring denna parameter**

Ei fastställde i intäktsramsbesluten för perioden 2012–2015 ingen nivå på aktiemarknadsriskpremiens utan den angavs till ett intervall mellan 4,15–5,00 procent<sup>16</sup>. Värdena baserades på två konsulter bedömning (EY och Grant Thornton). EY:s värde baserades på en balanserad metod medan Grant Thorntons bedömning baserades på en analys av ett historiskt tioårigt genomsnitt av PwC:s årliga studie av marknadsriskpremiens<sup>17</sup>. Varken elnätsföretagen eller förvaltningsrätten hade några invändningar mot hur premiens värde togs fram. Förvaltningsrätten fastslog därför premiens till 4,74 procent, vilket var ett genomsnitt av de två konsulternas bedömning. Kammarrätten gjorde ingen annan bedömning än förvaltningsrätten i denna fråga<sup>18</sup>.

I besluten om intäktsramar för elnätsföretag för tillsynsperioden 2016–2019 fastställde Ei aktiemarknadsriskpremiens till 5,80 procent. Värdet beräknades genom ett genomsnitt av PwC:s marknadsriskpremiestudie för åren 2012–2014. I relation till detta kan nämnas att Ei då bedömde den riskfria räntan utifrån ett genomsnitt av KI:s fyraåriga scenario för svenska tioåriga statsobligationer för tillsynsperioden 2016–2019. Elnätsföretagen ansåg att aktiemarknadsriskpremiens skulle fastställas med samma tidsperspektiv som för den riskfria räntan, det vill

<sup>16</sup> Detta värde ska ställas i relation till bedömningen av riskfri ränta. För perioden 2012–2015 fastställde Ei ingen riskfri ränta. 4 procent var dock den som låg till grund för den reala kalkylräntan före skatt på 5,2 procent för perioden 2012–2015.

<sup>17</sup> Dessa värden ska ställas i relation till EY:s och Grant Thorntons bedömningar av den riskfria räntan. EY använde ett genomsnitt av Konjunkturinstitutets fyraåriga prognos/scenario för svenska tioåriga statsobligationer för tillsynsperioden 2012–2015. Grant Thornton använde däremot medelvärdet av svenska tioåriga statsobligationer för 2010, dvs. två år före tillsynsperioden 2012–2015, 10, som bas för riskfri ränta men angav att den bör uppdateras efter periodens slut.

<sup>18</sup> Förvaltningsrätten fastslog samtidigt en riskfri ränta på 4 procent. Kammarrätten gjorde ingen annan bedömning av den riskfria räntan än förvaltningsrätten.

säga med ett nioårigt framåtblickande perspektiv. Förvaltningsrätten fastslog premien till 5,00 procent. Som domskäl angavs att det måste finnas en konsekvens mellan löptiden på den riskfria räntan och aktiemarknadsriskpremierna. Med konsekvens menas exempelvis att om ett långsiktigt perspektiv används för den riskfria räntan borde även ett långsiktigt perspektiv på aktiemarknadsriskpremierna användas. Förvaltningsrätten menade att PwC:s marknadsriskpremiestudie till största delen baserats på den tioåriga svenska statsobligationsräntan.

#### ***Konsulten har föreslagit en balanserad metod***

Konsulten har föreslagit att en balanserad metod ska användas för att estimeras aktiemarknadsriskpremierna för tillsynsperioden 2020–2023. De har angett att estimeringen av premien bygger på uppskattningar och att en balanserad metod ger en balanserad bedömning av de olika uppskattningarna, då de olika metoderna har sina olika för- och nackdelar.

#### ***Energiföretagens synpunkter på konsultens förslag***

Energiföretagen menar att den metod som konsulten har föreslagit inte kan användas givet hur riskfri ränta ska beräknas enligt intäktsramsförordningen. Denna synpunkt är främst kopplad till att konsulten har valt att inkludera studier av historiska tidsserier av avkastning för olika värdepapper i metoden. Dessutom menar Energiföretagen att metoden implicit prissättning har för stora brister för att kunna tillämpas och att den viktning som konsulten har föreslagit inte har någon grund i relevant teori.

Den metod som Energiföretagen menar är mest lämplig för att bestämma aktiemarknadsriskpremierna är enkät- och intervjuundersökningar. Energiföretagen föreslår i detta fall att man ska väga samman PwC:s marknadsriskpremiestudie och Fernandez studier för åren 2015–2018 och respektive studies senaste bedömning som estimerat för perioden 2020–2023. Energiföretagen accepterar även denna metod men med tillägget att endast PwC:s marknadsriskpremiestudier används.

#### ***Ei fastställer aktiemarknadsriskpremierna utifrån PwC:s marknadsriskpremiestudier***

Ei anser att konsultens förslag är felaktigt då det inte tar hänsyn till att den aktiemarknadsriskpremierna som tillämpas av den svenska marknaden i dag ligger på en högre nivå än vad som varit fallet historiskt. Det är viktigt att beakta sambandet mellan de olika parametrarna i kalkylräntan, och särskilt mellan riskfri ränta och aktiemarknadsriskpremierna. Ei anser därför en annan metod för att estimeras aktiemarknadsriskpremierna, vilken vi anser bättre speglar bedömningen av riskfri ränta ska användas. Metoden innebär att ett genomsnitt endast beräknas fram från PwC:s marknadsriskpremiestudier. För perioden 2020–2023 beräknas metoden fram utifrån ett genomsnitt av följande.

- 1 PwC:s marknadsriskpremiestudie i genomsnitt för åren 2015–2018 (6,55 procent) och
- 2 PwC:s marknadsriskpremiestudie för det senaste året (2019), 6,80 procent.

Metoden ger ett genomsnitt på 6,68 procent.

När aktiemarknadsriskpremien ska bedömas är det viktigt att försöka använda samma tidsperspektiv som vid bedömningen av riskfri ränta, vilket också indirekt framgår från 26 § intäktsramsförordningen. För riskfri ränta är tidsperspektivet totalt åtta år, varav fyra år bakåt och fyra år framåt. För aktiemarknadsriskpremien går det dock inte att observera en faktisk (historisk) nivå till skillnad mot riskfri ränta där det är möjligt givet vissa antaganden. Ei har inte heller identifierat några marknadsaktörer som löpande gör framtida prognoser för aktiemarknadsriskpremien. Det är dock möjligt att efterlikna de fyra bakåt- respektive framåtblickande åren med den av Ei föreslagna metodiken för aktiemarknadsriskpremien.

Ei:s metod innebär att ett genomsnittligt värde för de historiska åren och ett enskilt värde för de framåtblickande åren används, vilket också sker vid bedömningen av riskfri ränta.

För de historiska åren (för aktiemarknadsriskpremien) utgår Ei från PwC:s historiska marknadsriskpremiestudier för åren 2015–2018. Detta värde kan då ge ett någorlunda faktiskt värde över historisk förväntad aktiemarknadsriskpremie.

För de fyra framåtblickande åren är det svårare att finna någon lämplig metod. Ei anser dock att PwC:s marknadsriskpremiestudie för det senaste året (2019) kan användas som estimat för detta ändamål.

Ett alternativ till de framåtblickande åren skulle kunna vara att utgå från implicit prissättning, vilket till sin natur också är en framåtblickande metod och bygger på kvantitativa studier av nuvarande marknadsdata och priser på handlade tillgångar. En svårighet med den metoden är tillgång till tillförlitliga data över vilka vinstförväntningar som faktiskt finns på marknaden, vilket medför att det estimerade värdet i denna metod kan bli volatilt och osäkert. Några andra svårigheter med metoden är att utreda vilken ansats<sup>19</sup> och tillvägagångssätt<sup>20</sup> samt vilka data<sup>21</sup> som är bäst lämpade för implicit prissättningsmetod för svenska förhållanden, oavsett om Ei skulle göra studien själva eller använda befintliga studier från marknadsaktörer. Om vi utgår från det sistnämnda är det också en svårighet att identifiera och välja detta då vi bara funnit två marknadsaktörer (Damodaran och CFI Institute) som löpande utför sådana studier. Energiföretagen anger också att implicit prissättning har för stora brister för att kunna tillämpas.

Sammantaget anser Ei att PwC:s marknadsriskpremiestudie utgör bäst underlag för aktiemarknadsriskpremien. Anledningen är att det är en av de vanligaste och mest vedertagna studierna som marknadsaktörer använder sig av för att bilda sig en uppfattning om nivån på aktiemarknadsriskpremien på den svenska aktiemarknaden. Ei:s metod för aktiemarknadsriskpremien har också en tydlig koppling till bedömningen av riskfri ränta. Jämfört med andra metodval för aktiemarknadsriskpremien är Ei:s metod repetitiv, förståelig och konsekvent. Ei

---

<sup>19</sup> Med ansats menas till exempel val av Dividend Discount Model eller Residual Income Model (Schröder, 2007).

<sup>20</sup> Med tillvägagångssätt menas till exempel "top-down" eller "bottom-up" (Sörensson, 2011).

<sup>21</sup> Med data menas exempelvis val av aktiemarknadsindex och mått för tillväxt.

fastställer därmed aktiemarknadsriskpremien till 6,68 procent för perioden 2020–2023.

### 1.2.8 Konvertering av kalkylränta

Av intäktsramsförordningen framgår det att en real kalkylränta före skatt ska beräknas fram. Kalkylräntan måste vara real på grund av att kapitalbasen justeras för förändringar i prisnivå. Kalkylräntan bestäms före skatt eftersom elnätsföretagens resultat bedöms före skatt. I nedanstående underavsnitt beskrivs vilka utgångspunkter som Ei använder vid bedömningen av skattesats och inflation.

#### **Skattesats**

Av intäktsramsförordningen framgår att standardmetoden ska användas för att räkna fram en kalkylränta före skatt. Standardmetoden innebär att en nominell kalkylränta efter skatt divideras med skattesatsen för att på så vis eliminera effekten av skatterna. Den statliga bolagsskatten under perioden 2020–2023 är enligt Ei den skatt som följer av 65 kap. 10 § inkomstskattelagen och som ska användas enligt 21 § intäktsramsförordningen.

Bolagsskatten i Sverige är för närvarande 21,4 procent. Riksdagen har beslutat att bolagsskatten från och med 2021 ska vara 20,6 procent. Baserat på att det vid tidpunkten för intäktsramsbesluten är känt att skattesatsen kommer att förändras för de år som tillsynsperioden omfattar har Ei tagit medelvärde av skattesatserna under fyraårsperioden och använt skattesatsen 20,8 procent som grund för beräkning av kalkylräntan. Ei fastställer därmed parametern skattesats till 20,8 procent för perioden 2020–2023.

#### **Inflation**

För att räkna fram en real kalkylränta från nominell dito används enligt intäktsramsförordningen standardmetoden, vilket även stämmer överens med hanteringen av skattesatsen. Standardmetoden innebär att inflationen dras av från nominell kalkylränta innan skatt (förutsatt att skattekorrigeringen sker först), enligt följande.

$$\text{Real WACC före skatt} = \frac{(1 + \text{Nominell WACC före skatt})}{1 + \text{inflationen}} - 1$$

Av 24 § intäktsramsförordningen framgår det att inflationen ska beräknas som genomsnittet av

- 1 den årliga förändringen av ett konsumentprisindex med fast bostadsränta (KPIF) under de fyra kalenderår som föregår Ei:s beslut om intäktsram för tillsynsperioden 2020–2023, och
- 2 en fyraårig marknadsmässig prognos för ett KPIF för åren 2020–2023.

Den årliga förändringen enligt punkt 1 ovan ska beräknas utifrån samtliga månadsvärden under den aktuella tiden (24 § intäktsramsförordningen).



Statistiska centralbyrån (SCB) publicerar löpande månadsvärden av KPIF. Den årliga förändringen av KPIF under åren 2015–2018 har Ei, utifrån SCB:s data, beräknat till 1,59 procent.

När det gäller en marknadsmässig prognos för KPIF för perioden 2020–2023 är det endast KI som löpande prognostiserar det för en kommande fyraårsperiod för Sverige. Som nämnts i avsnitt 1.2.6 publicerar KI "Konjunkturläget" en gång per kvartal. I den senaste publikationen (se avsnitt 1.2.6) går det bland annat att hämta data för KI:s fyraåriga framåtblickande prognos/scenario för KPIF. Ei använder därför KI:s underlag för att fastställa inflationsparametern i kalkylräntan. Baserat på detta data har Ei beräknat KPIF till 1,86<sup>22</sup> procent för åren 2020–2023 (1,71 för 2020, 1,81 för 2021; 1,93 för 2022 och 2,00 för 2023).

Genomsnittet av den årliga förändringen av KPIF under perioden 2015–2018 (1,59 procent) och KI:s prognos/scenario för KPIF för perioden 2020–2023 (1,86 procent) är 1,73 procent. Ei fastställer därmed inflationsparametern till 1,73 procent för perioden 2020–2023.

---

<sup>22</sup> Avrundat till två decimaler.

## 2 Kalkylränta för perioden 2020–2023 är 2,16 procent

Ei bedömer att en real kalkylränta före skatt på 2,16 procent (vilket motsvarar en nominell kalkylränta på 3,92 procent före skatt) ska tillämpas för tillsynsperioden 2020–2023. Kalkylräntan har beräknats utifrån de parametrar som framgår av Tabell 2.

Tabell 2. Parametrar vid bedömning av kalkylräntan för tillsynsperioden 2020–2023

Parametrar	%
Nettoskuldsättningsgrad	49,00
Tillgångsbeta	29,00
Risikfri ränta (nominell)	0,90
Aktiemarknadsriskpremie	6,68
Kreditriskpremie	1,44
Inflation	1,73
Skattesats	20,80

Kalkylräntan ska vara densamma under hela perioden 2020–2023 (jmf 17 § intäktsramsförordningen).

# Referenser utöver lagrum

Energiföretagen Sverige (2019). "Remissvar på Energimarknadsinspektionens förslag till underlag om kalkylräntan för perioden 2020-2023". 15 april 2019.

MSCI:s webbsida. <https://www.msci.com/world>. Hämtad den 13 mars 2019.

Montell & Partners. (2019 a). "Utredning av hur de fyra parametrarna skuldandel, kreditriskpremie, tillgångsbeta och aktiemarknadsriskpremie ska bedömas, samt identifiering av lämpliga jämförelseföretag inom ramen för intäktramsförordningen för tillsynsperioden 2020–2023". 24 mars 2019.

Montell & Partners. (2019 b). "Parametrar till bedömning av kalkylränta för elnät 2020–2023". 24 mars 2019.

Mälarenergi Elnät AB. (2019). "Mälarenergi Elnät AB:s remissvar på Montell & Partners rapport "Parametrar till bedömning av kalkylränta för elnät 2020-2023"". 15 april 2019.

PwC. (2019). "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden". Mars 2019.

Sveriges riksbanks webbsida. <https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/>. Hämtad den 1 mars 2019.

Schröder, D. (2007). "The Implied Equity Risk Premium – An Evaluation of Empirical Methods". Bonn Graduate School of Economics.

Statistiska centralbyråns (SCB) webbsida. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-konsumtion/konsumentprisindex/konsumentprisindex-kpi/pong/tabell-och-diagram/konsumentprisindex-med-fast-ranta-kpif-kpif-ks-och-kpif-xe/kpif-12-manadersforandring/>. Hämtad den 1 mars 2019.

Sörensson, T. (2011). "The Equity Risk Premium on the Swedish Stock Market". KTH Royal Institute of Technology.







## Hur man överklagar

FR-03

Vill du att beslutet ska ändras i någon del kan du överklaga. Här får du veta hur det går till.

### Överklaga skriftligt inom 3 veckor

Tiden räknas oftast från den dag som du fick del av det skriftliga beslutet. I vissa fall räknas tiden i stället från beslutets datum. Det gäller om beslutet avkunnades vid en muntlig förhandling, eller om rätten vid förhandlingen gav besked om datum för beslutet.

För en part som företräder det allmänna (till exempel myndigheter) räknas tiden alltid från den dag domstolen meddelade beslutet.

Observera att överklagandet måste ha kommit in till domstolen när tiden går ut.

#### Vilken dag går tiden ut?

Sista dagen för överklagande är samma veckodag som tiden börjar räknas. Om du exempelvis fick del av beslutet måndagen den 2 mars går tiden ut måndagen den 23 mars.

Om sista dagen infaller på en lördag, söndag eller helgdag, midsommarafton, julafton eller nyårsafton, räcker det att överklagandet kommer in nästa vardag.

### Så här gör du

1. Skriv förvaltningsrättens namn och målnummer.
2. Förklara varför du tycker att beslutet ska ändras. Tala om vilken ändring du vill ha och varför du tycker att kammarrätten ska

ta upp ditt överklagande (läs mer om prövningstillstånd längre ner).

3. Tala om vilka bevis du vill hänvisa till. Förklara vad du vill visa med varje bevis. Skicka med skriftliga bevis som inte redan finns i målet.
4. Lämna namn och personnummer eller organisationsnummer.  
  
Lämna aktuella och fullständiga uppgifter om var domstolen kan nå dig: postadresser, e-postadresser och telefonnummer.  
  
Om du har ett ombud, lämna också ombudets kontaktuppgifter.
5. Skicka eller lämna in överklagandet till förvaltningsrätten. Du hittar adressen i beslutet.

### Vad händer sedan?

Förvaltningsrätten kontrollerar att överklagandet kommit in i rätt tid. Har det kommit in för sent avvisar domstolen överklagandet. Det innebär att beslutet gäller.

Om överklagandet kommit in i tid, skickar förvaltningsrätten överklagandet och alla handlingar i målet vidare till kammarrätten.

Har du tidigare fått brev genom förenklad delgivning kan även kammarrätten skicka brev på detta sätt.

## Prövningstillstånd i kammarrätten

När överklagandet kommer in till kammarrätten tar domstolen först ställning till om målet ska tas upp till prövning.

Kammarrätten ger prövningstillstånd i fyra olika fall.

- Domstolen bedömer att det finns anledning att tvivla på att förvaltningsrätten dömt rätt.
- Domstolen anser att det inte går att bedöma om förvaltningsrätten dömt rätt utan att ta upp målet.
- Domstolen behöver ta upp målet för att ge andra domstolar vägledning i rättstillämpningen.
- Domstolen bedömer att det finns synnerliga skäl att ta upp målet av någon annan anledning.

Om du *inte* får prövningstillstånd gäller det överklagade beslutet. Därför är det viktigt att i överklagandet ta med allt du vill föra fram.

### Vill du veta mer?

Ta kontakt med förvaltningsrätten om du har frågor. Adress och telefonnummer hittar du på första sidan i beslutet.

Mer information finns på [www.domstol.se](http://www.domstol.se).