

Stab och medlemsdialog
Tomas Malmström
08-677 25 02
tomas.malmstrom@energiforetagen.se

Energimarknadsinspektionen
Box 155
631 03 Eskilstuna

E-post: registrator@ei.se
Ei ärendenr: 2023-103659

Synpunkter på "Metodbeskrivning för kalkylränta 2024–2027" (2023-08-24)

Energiföretagen Sverige samlar och ger röst åt omkring 400 företag som producerar, distribuerar, säljer och lagrar energi. Vårt mål är att utifrån kunskap, en helhetssyn på energisystemet och i samverkan med vår omgivning, utveckla energibranschen – till nytta för alla.

Inledning

Energiföretagen Sverige ("Energiföretagen") tackar för möjligheten att komma med synpunkter på Energimarknadsinspektionens ("Ei") rapport "Metodbeskrivning för kalkylränta 2024–2027 utkast".

Energiföretagen har samlat in synpunkter från flera elnätsföretag och lämnar in gemensamma synpunkter i detta dokument.

Under den dialog om WACC-räntan som under de senaste åren har varit mellan Ei och Energiföretagen har Energiföretagen lämnat skriftliga synpunkter vid flera tillfällen. Vi hänvisar till dessa dokument, särskilt gällande argument för våra ståndpunkter. I detta dokument sammanfattar vi våra synpunkter samt lyfter fram vissa saker.

Sammanfattning

- CN Transelectrica bör läggas till som jämförelseföretag.
- Riskfria räntan bör vara stabilare genom att ett genomsnitt av Konjunkturinstitutets nioåriga prognos för svenska tioåriga statsobligationer används.
- En mer långsiktig riskfri ränta uppnås genom att en löptidspremie adderas till genomsnittet av den nioåriga prognosen för svenska tioåriga statsobligationer.
- En särskild riskpremie behövs för att ta hand om risker som inte fångas upp av betaberäkningen med jämförelseföretagen.

Jämförelseföretag

Energiföretagen anser att så många jämförelseföretag som möjligt bör tas med vid beräkningen av tillgångsbeta och skuldandel. Ett företag som uppfyller alla kriterier i samma utsträckning som de valda företagen är CN Transelectrica i Rumänien. Energiföretagen anser därför att CN Transelectrica ska ingå bland jämförelsebolagen. Skälen till detta har närmare redovisats i Energiföretagens synpunkter på "Parametrar till bedömning av kalkylränta för elnät 2024–2027" (Montell & Partners 2023-04-05), som lämnades 2023-04-28.

Energiföretagen ser positivt på att Ei överväger att inkludera CN Transelectrica som jämförelseföretag och menar alltså att företaget ska inkluderas.

Skuldandel

Energiföretagen har inga synpunkter på beräkningen av skuldandelen.

Tillgångsbeta

Energiföretagen har inga större invändningar mot metoden för beräkning av tillgångsbeta. Vi vidhåller dock att det är vedertaget att använda filtrering eller annan metod som är mindre känslig för extremvärden. Det används av de flesta regulatorer i Europa och Ei:s egen konsult föreslog det till RP3 (2020–2023).

Vi ser inga naturliga förklaringar till att betavärdet varierar markant över tiden och det har i den svenska elnätsregleringen hittills varit i närheten av 0,4 för de perioder som betavärdesberäkningen slutligt har fastställts. Det överensstämmer även med genomsnittet av värdena på tillgångsbeta i de europeiska elnätsregleringarna som är omkring 0,4. Eftersom jämförelseföretagen är europeiska bör värdet på tillgångsbeta bli ungefär detsamma, givet att samtliga regulatorer använder en rättvisande och robust beräkningsmetod.

Kreditriskpremie

Beräkningen av kreditriskpremien överensstämmer med den metodik som har använts tidigare. Energiföretagen anser att det är en rimlig metodik. Däremot bör kreditriskpremien beräknas med 8-10 års historik, istället för fyra. De olika parametrarna som bestäms med historiska data bör använda data från samma tidsperioder.

Riskfri ränta

Energiföretagen menar att en stabil riskfri ränta bör användas. Genom att använda Konjunkturinstitutets nioåriga prognos för tioåriga svenska statsobligationer och ta genomsnittet av de värdena som en uppskattning av den riskfria räntan fås ett värde som är ganska stabilt. Nio år är egentligen en för kort tidsperiod för att få ett tillräckligt stabilt värde, men eftersom prognosen tas fram genom att räntan förväntas gå mot ett jämviktsvärde som ligger längre fram i tiden fås en större stabilitet.

Finansieringsstrategin för elnätsföretag beror på många olika faktorer. För investeringar som görs för i storleksordningen 50 år är det lämpligt med långa

finansieringstider. Korta finansieringstider skulle ge en för stor refinansieringsrisk. Ei:s kortsiktiga kalkylränta styr mot korta bindningstider för lånen. Det är inte lämpligt att elnätsregleringen styr finansieringsstrategin till kortare tider än vad som är lämpligt av andra skäl.

Refinansiering sker kontinuerligt över åren, medan WACC-räntan ändras vart fjärde år. För att inte risken ska bli onödigt stor av enbart den här anledningen, är det därför en fördel om WACC-räntan fastställs med ett mer långsiktigt tidsperspektiv och inte varierar alltför mycket vart fjärde år.

Ei:s metod med en kortsiktig riskfri ränta kan ge kraftiga ändringar i nivån på WACC-räntan mellan tillsynsperioderna. Det ses tydligt genom att samma metod ger helt olika nivåer för tillsynsperioderna RP3 (2020–2023) och RP4 (2024–2027). Det ger stora skillnader mellan tillsynsperioderna i avkastning för elnätsföretagen och därmed även i avgiftsnivå för kunderna. Det bör inte vara så stora skillnader beroende på enbart när Ei fattar sina beslut. Även av den anledningen är en stabilare riskfri ränta att föredra.

Finansieringssituationen för elnätsföretagen förändras inte i samma utsträckning som räntan kan förändras mellan tillsynsperioderna med en kortsiktig ränta.

Avkastningsräntan bestäms före tillsynsperioden och ska användas under flera år framåt. Den avkastningsränta som fastställs ska försöka uppskatta en ränta som är rimlig framåt i tiden. Den ska vara framåtblickande. Då Konjunkturinstitutets nioåriga prognos av tioåriga svenska statsobligationer görs för nio år framåt i tiden, så är den framåtblickande.

Löptidspremie

Anläggningstillgångar i elnäten har en genomsnittlig livslängd på omkring 50 år. För att attrahera kapital till investeringar med så lång livslängd krävs att avkastningsräntan tar hänsyn till livslängden. För att fastställa en riskfri ränta kan statsobligationer användas, eftersom de kommer nära en riskfri tillgång. Den längsta period som svenska statsobligationer har getts ut på är 30 år, men likviditeten i dessa obligationer bedöms vara för låg. Därför är det lämpligt att använda tioåriga svenska statsobligationer för att fastställa en riskfri ränta.

Då anläggningstillgångar i elnät har betydligt längre livslängd än tio år behöver enligt vedertagen finansiell teori en löptidspremie adderas för att kompensera för den högre risken med en längre löptid.

Löptidsdifferensen uppkommer av en rad orsaker, bland annat:

- förväntningar på framtida korträntor
- premie för att binda kapital på lång sikt
- inflationsrisk

Den alternativa avkastningen som skulle kunna uppnås genom att investera i en liknande tillgång med liknande risk inkluderar en löptidsdifferens. Spreaden mellan 30- och 10-åriga statsobligationer i fem jämförbara länder är ungefär 0,6-

0,9 procentenheter. Löptidspremien bör därför ligga i det intervallet, möjligen med viss reduktion för inflationsrisken.

Aktiemarknadsriskpremie

Aktiemarknadsriskpremien har en koppling till den riskfria räntan och bör fastställas för samma tidsperiod som den. Med det kortsiktiga perspektiv som Ei föreslår för den riskfria räntan bör aktiemarknadsriskpremien också fastställas med ett fyraårigt framåtblickande perspektiv. Ei:s metod uppfyller inte det. Ett problem med Ei:s kortsiktiga perspektiv är att det är väldigt svårt att estimerar en korrekt aktiemarknadsriskpremie fyra år framåt i tiden. En felaktig estimering ger en felaktig kompensation för elnätsföretagen. Vi har dock inget annat förslag än vad Ei föreslår, om det kortsiktiga perspektivet ska gälla för den riskfria räntan.

Energiföretagen förordar ett nioårigt framåtblickande perspektiv för den riskfria räntan. Då behöver aktiemarknadsriskpremien anpassas efter detta tidsperspektiv genom att ges ett stabilare värde. Ei har från Energiföretagen efterfrågat en metod för detta, som vi har presenterat. Det är inte en vedertagen metod, men skulle ändå kunna användas. Det mer stabila värdet på aktiemarknadsriskpremien kan även tas fram på andra sätt.

Särskild riskpremie

Särskild riskpremie ingår inte i grundmodellen för CAPM, men är en praktisk tillämpning som investerare använder sig av för att fånga upp icke diversifierbar risk (icke-systematisk risk).

Energiföretagen har 2022-08-24 lämnat "Samlade synpunkter avseende WACC", där vi motiverar varför en särskild riskpremie bör användas. Därefter har ytterligare argument tillkommit.

Sent beslut RP3

Beslut om intäktsram för tillsynsperioden RP3 (2020–2023) har ännu inte fattats och nätföretagen har ännu inte kännedom om vilken kalkylränta som gäller för perioden, trots att tillsynsperioden snart är över och att kammarrättens avgörande av den 16 juni 2022 vann laga kraft i januari i år. Att inte få beslut om tillåten intäkt i förväg och inte ens under tillsynsperioden är en mycket stor ekonomisk risk för elnätsföretagen. Det finns inget motsvarande hos de europeiska jämförelseföretagen som används för att fastställa tillgångsbeta. Detta motiverar en särskild riskpremie.

Osäkerhet RP4

Beslut om intäktsram för tillsynsperioden RP4 (2024–2027) har heller inte fattats än. Osäkerheten i vilken regleringsmodell som ska gälla har gjort att investerare är tveksamma om de vågar satsa mer på investeringar i elnätsverksamhet i Sverige. De olika turerna om vad som gäller är en mycket stor risk som inte finns för de jämförelseföretag som används för att fastställa tillgångsbeta. Detta motiverar en särskild riskpremie.

Kraftiga omsvängningar i intäktsregleringen

Intäktsregleringen i Sverige har tidigare varit den intäktsreglering i Europa som har ändrats kraftigast mellan tillsynsperioderna. Det innebär en större risk än för de jämförelseföretag som används för att fastställa tillgångsbeta. Detta motiverar en särskild riskpremie.

Det som hänt de senaste åren gällande den svenska intäktsregleringen visar att risken inte har minskat, utan snarare ökat.

Osäkerhet RP5

Ei har aviserat genomgripande förändringar av intäktsregleringen till RP5 (2028–2031). Det är ännu inte känt på vilket sätt eventuella förändringar kommer att genomföras, men det finns risk för en kraftig påverkan på elnätsföretagens intäktsramar. Detta innebär att den regulatoriska risken för elnätsföretag skulle kunna bestå även framåt i tiden.

Om nya metoder införs på ett transparent sätt, baserat på grundlig analys och konsekvensutredning och vid behov med tillämpning av nödvändiga övergångslösningar, kan risken däremot minska med tiden. Den särskilda riskpremien skulle då kunna trappas ned vartefter intäktsregleringen blir mer stabil och förutsägbar.

Inflationsförväntning

Inflationsförväntningen bör beräknas för samma tidsperiod som den riskfria räntan. Energiföretagen har därför ingen invändning mot Ei:s metod. Vi förespråkar dock ett nioårigt framåtblickande perspektiv för den riskfria räntan och då bör nio år av Konjunkturinstitutets prognoser användas.

Energiföretagen Sverige



Tomas Malmström
Ansvarig elnät, Regelverk och marknadsroller
Stab och medlemsdialog