Analys av Ei:s rapport: Utfallet-av-regleringen-av-elnätsavgifter-Ei-R2026-05

Mikael Runsten

30 augusti 2026

Innehåll

1 Inledning 1

2 Mikael Runstens uppdrag och slutsatser 1

3 Att analysera lönsamhet och finansiell styrka 2

3.1 Kostnadstäckning och lönsamhet 3

3.2 Varför är lönsamhet extra svårt att mäta och tolka för ett elnätsföretag? 4

3.3 Diskussion av analys av resultat i förhållande till avkastning i intäktsramsbeslut 7

3.3.1 EBIT i förhållande till tillåten vinst 7

3.3.2 Avkastning på sysselsatt kapital 11

3.4 Nyckeltal som speglar elnätsföretagens lönsamhet 18

3.4.1 Analys av elnätsföretagens vinstmarginal 18

3.4.2 Elnätsföretagens vinstmarginal jämfört med elproduktion och elhandel 22

3.4.3 Elnätsföretagens avkastning på eget kapital 23

3.4.4 Elnätsföretagens avkastning på totalt kapital 23

3.5 Elnätsföretagens ekonomiska ställning 23

3.5.1 Några reflektioner om interna lån, koncernbidrag och utdelningar 24

3.5.2 Avslutande kommentar kring elnätsbolagens finansiering 25

4 Appendix 1 - Regeringens uppdrag till Energimarknadsinspektionen 26

5 Appendix 2 - Energimarknadsinspektionens rapport 28

6 Appendix 3 - Mikael Runstens bakgrund 30

1 Inledning

Enligt Regeringsbeslut KN2026/00180 gavs Energimarknadsinspektionen (Ei) 2026-01-29 i uppdrag att utreda frågor som rör utfallet av den nuvarande regleringen av elnätsavgifter (se appendix 1)

Ei publicerade 2016.06.16 en 108-sidig rapport benämnd Ei R2026:05 – Utfallet av regleringen av elnätsavgifter. Kärnan i rapporten sammanfattades på samma dag på Ei:s hemsida (ei.se) och återges i appendix 2.

Ei:s Daniel Waluszewski intervjuades i Energistrategipodden[1] veckan efter att rapporten släpptes. Han sammanfattar Ei:s slutsats ungefär enligt nedan:

Elnätsföretagen är mycket finansiellt starka, har haft höga vinstmarginaler och högre avkastning på eget kapital än konkurrensutsatta företag i energisektorn. Vi har räknat på många olika sätt och är trygga i slutsatsen att elnätsregleringen har varit för generös.

2 Mikael Runstens uppdrag och slutsatser

Jag, Mikael Runsten (se appendix 3) har fått i uppdrag av Energiföretagen att granska och diskutera de avsnitt som handlar om elnätsföretagens lönsamhet. Gör Ei rimliga beräkningar och jämförelser? Är det rimligt att dra de slutsatser som Ei gör?

Jag har också fått i uppgift att analysera och kommentera Ei:s diskussion kring elnätsbolagens finansiella styrka, utdelningspolitik och förekomsten av koncernbidrag.

Det korta svaret är att Ei:s slutsatser i många stycken inte är rimliga.

1. När Ei observerar en hög avkastning visar jag att det snarare en indikation på att det svenska elnätet är gammalt än på att de har en orimligt hög avkastning.
2. Ei konstaterar att det ackumulerade rörelseresultatet ligger omkring 11–12 miljarder kronor över beräknad (och tillåten) avkastning på kapitalbasen och konstaterar att detta indikerar att intäktsramsregleringen under perioden har varit generös. Jag konstaterar att ett mer ekonomiskt korrekt mått på det ackumulerade rörelseresultatet i själva verket ligger 10 miljarder under den beräknande (och tillåtna) avkastningen.
3. Ei konstaterar att elnätsföretagens genomsnittliga avkastning på sysselsatt kapital överstiger den avkastningsnivå som ligger till grund för fastställandet av intäktsramarna och drar slutsatsen att det indikerar att de svenska elnätsföretagen har haft en faktisk avkastning som överstiger den nivå som regleringen utgår ifrån. Jag konstaterar att det snarast vore konstigt om man inte fick just ett sådant resultat givet det svenska elnätets ålder. Att avkastningen på redovisat sysselsatt kapital överstiger den kalkylränta som regleringen utgår från är på inget sätt i sig själv en indikation på hög lönsamhet.

[1] Intervjun släpptes 2026.06.23 och nås via länk https://open.spotify.com/episode/5P9uRiqXBxapGKaAdXnxcy?si=9bf2211f01904a9e

4. När Ei konstaterar att elnätsbolagens vinstmarginal har varit högre än för de svenska bolag som ägnar sig åt elhandel har de rätt, samtidigt säger det väldigt lite om deras relativa lönsamhet. Vinstmarginal utan kontroll för vilka kapitaltillgångar som krävs fångar helt enkelt inte lönsamhetsskillnader.
5. Eftersom en stor del av de svenska elnätsföretagen är dotterbolag i större koncerner avråder jag från att dra starka slutsatser kring avkastning på eget kapital, genomsnittliga räntekostnader, soliditet, skuldsättningsgrad, koncernbidrag, nyemissioner och utdelning för kollektivet av elnätsföretag. Dessa frågor är framförallt meningsfulla för ett fåtal finansiellt fristående elnätsföretag.
6. Elnätsregleringen har inte fokus på hur de enskilda elnätsföretagen finansierar sin verksamhet. Regleringen tar istället utgångpunkt i hur ett fåtal börsnoterade finansiellt fristående europeiska elnätsföretag är finansierade. Reglerad WACC är tänkt att spegla en skälig ersättning för hur elnätstillgångar för finansiellt fristående företag borde vara finansierade. Regleringen försöker, med andra ord, inte bestämma vilken finansiering det enskilda elnätsbolaget borde välja. Det betyder också att kundkollektivet inte betalar för den ränta det enskilda elnätsföretaget de facto betalar. Givet gällande reglering betalar kunderna för den belåning och den räntekostnad som Ei funnit att ett effektivt elnätsföretag borde ha.

Jag kommer i fortsättningen benämna rapporten Ei R2026:05 – Utfallet av regleringen av elnätsavgifter som ”rapporten” eller ”Ei:s rapport”.

3 Att analysera lönsamhet och finansiell styrka

Ei har fått ett svårt uppdrag av regeringen. Att beräkna lönsamhet och finansiell styrka under ett antal år för de svenska elnätsföretagen förefaller kanske inte vara så svårt. Att göra analysen med hjälp av redovisningsdata ställer dock stora krav på förmåga att hitta rimliga referensnivåer för att göra kloka tolkningar.

Mina gamla mentorer professorerna Sven-Erik Johansson och Lars Östman skriver i kapitel 9 i boken ”Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning” från 1992 om hur väl den traditionella redovisningens resultat- och balansräkningar lämpar sig för avkastningsmätning under inflationsperioder. Kapitlet handlar om hur bra avkastningsmåtten fungerar för jämförelser med marknadens avkastningskrav, över tiden och mellan företag. Notera att det är precis det Ei har i uppdrag att göra. I slutet av avsnitt 9.2.4 redogör Johansson och Östman för situationer som gör att möjligheten att göra dessa jämförelser är särskilt ogynnsamma. ”*Extremt ogynnsamma förutsättningar föreligger vid stora variationer i inflations- och investeringstakt för anläggningstunga företag, speciellt om egna kapitalet till stor del utgörs av orealiserade värdeändringar.*”

Ett elnätsföretag som haft ett antal investeringspucklar och som innehar upp till 50 år gamla elnätstillgångar (avseende en period med inflationen som har varierat kraftigt mellan åren), torde vara ett praktexempel på vad de menar med ogynnsamma förutsättningar.

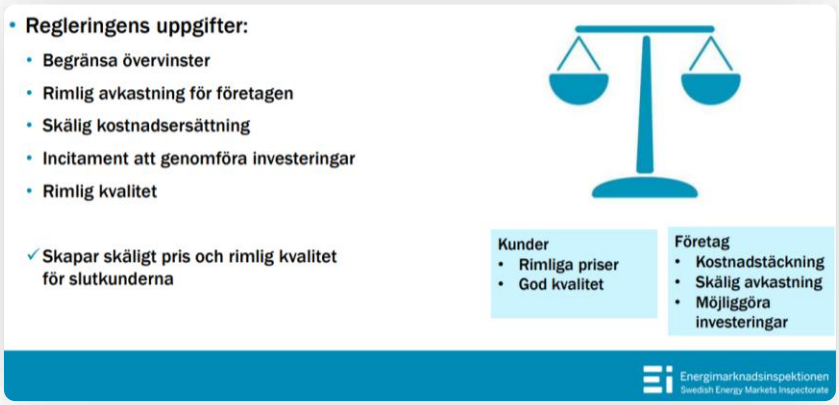
Ei är inte särskilt bra på att hantera konsekvenserna av dessa svåra förutsättningar. Att räkna ut många olika nyckeltal där alla har samma underliggande svagheter hjälper tyvärr inte så mycket. Jag kommer nedan att illustrera mätsvårigheterna, försöka visa var analysen blir bristfällig och när det är möjligt, korrigera för bristerna.

Att majoriteten av de svenska elnätsföretagen är dotterbolag i större koncerner, gör att mått på finansiell styrka och avkastning på eget kapital ofta saknar praktisk relevans. Det finns inget

nämnt om denna problematik i rapporten. Jag kommer nedan att peka på att vissa av dessa mått är tämligen meningslösa att dra starka slutsatser kring.

3.1 Kostnadstäckning och lönsamhet

Den svenska elnätsregleringen är en kostnadstäckningsreglering. Elnätsföretagen ska enligt Ellagen (2018:1448), ges en intäktsram som inte är större än vad som behövs för att täcka sina kostnader inklusive skälig ersättning för kostnaden för kapitalet som krävs för att investera i ett elnät (Ellagen 5 kap. 1 §). Ei sammanfattar regleringens uppgifter i Figur 1[2]



Figur 1 Elnätsregleringens uppgifter sammanfattade av Ei

Det är flera olika typer av kostnader ett elnätsföretagen ska få kostnadstäckning för.

1. Löpande driftskostnader (påverkbara och icke påverkbara)
2. Avskrivningar (förslitning) på elnätet
3. Kostnaden för att finansiera ett elnät under dess livslängd (även kallad skälig avkastning)

Enkelt uttryckt ersätter nuvarande reglering de löpande driftskostnaderna krona för krona (med vissa effektiviseringskrav för de löpande påverkbara driftskostnaderna). Avskrivningarna täcks genom rätt att ta betalt för årliga avskrivningar beräknade på aktuella nuanskaffningsvärden. Nuanskaffningsvärdena är baserade på en av Ei skapad normprislista på enskilda elnätskomponenter och på en av Ei bestämd förväntad livslängd på elnätskomponenterna. En elnätskomponent som förväntas hålla i fyrtio år ger alltså rätt till små intäkter under många år efter en investering. Skälig kostnad för att finansiera ett elnät[3] har Ei identifierat genom att analysera hur ett antal europeiska börsnoterade elnätsföretag är finansierade och vad deras finansiering beräknas kosta. EI:s argument för att utgå från dessa bolag är att självständiga, börsnoterade elnätsbolag borde av marknadsskäl tvingas att välja en optimal finansieringsstruktur och därför skaffa så

[2] Denna bild är hämtad från EI:s presentation från informationsmötet om intäktsregleringen den 30 november 2022.
[3] Elnätsföretaget måste betala för hela elnätskomponenten dag 1 även om den förväntas hålla i fyrtio år. Det är finansieringen under dessa fyrtio år som också ska kostnadsersättas.

billig finansiering som möjligt. Den uppskattade kostnaden för att finansiera ett elnät kallas reglerad real WACC. Efter rättsprocesser uppgick den till 3,39 procent under reglerperioden 2020-23 och under innevarande reglerperiod (2024-27) uppgår den till 4,53 procent.[4]

Eftersom reglerad WACC utgör ett tak för elnätsföretagens lönsamhet borde man vara förvånad om elnätsföretagens avkastning är mycket högre än reglerad WACC. Samtidigt, om avkastningen mäts utifrån gällande redovisningsregler borde man faktiskt vara förvånad om avkastningen inte ser ut att vara avsevärt högre än reglerad WACC. Denna egenhet är mycket centralt att förstå.

3.2 Varför är lönsamhet extra svårt att mäta och tolka för ett elnätsföretag?

För att förstå det måste man förstå hur gällande redovisningsregler (det som Johansson och Östman kallar traditionell redovisning) är konstruerade. Försiktighet är en central princip vid upprättande av resultat- och balansräkningar. Försiktigheten ska skydda företagens externa intressenter. Denna försiktighet kommer till uttryck exempelvis genom att ett företags tillgångar hellre ska värderas för lågt än för högt, och att ett företags skulder hellre ska värderas för högt än för lågt. Med samma försiktiga ledstjärna ska intäkter hellre redovisas sent än tidigt och kostnader hellre redovisas tidigt än sent. Ett konkret uttryck för denna försiktighet är hur elnätstillgångar värderas i elnätsföretagens balansräkningar och hur den årliga kostnaden för förslitning (avskrivning) på en elnätstillgång beräknas.

Skrivningen är i princip identiskt i alla svenska elnätsbolag, men exemplifieras nedan med en fotnot från ett mellanstort elnätsföretag (understrykningarna har jag adderat):

Not 1 Redovisnings- och värderingsprinciper

Allmänna upplysningar
Årsredovisningen är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen och BFNAR 2012:1 Årsredovisning och koncernredovisning (K3).

Materiella tillgångar
Materiella anläggningstillgångar redovisas som tillgång i balansräkningen om det är sannolikt att framtida ekonomiska fördelar som är förknippade med tillgången sannolikt kommer att tillfalla bolaget och anskaffningsvärdet kan mätas på ett tillförlitligt sätt. Materiella anläggningstillgångar värderas till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade av- och nedskrivningar.

Avskrivning sker linjärt över den förväntade nyttjandeperioden med hänsyn till väsentligt restvärde. Mark har inte någon begränsad nyttjandeperiod och skrivs därför inte av.

Avskrivningar enligt plan har gjorts enligt följande (År):

Eldistributionsnät, region- och fördelningsstationer	10-50
Nätstationer, reservaggregat	25
Elmätare	10-15

[4] Att skälig avkastning anges som en real ränta hänger logiskt ihop med att valet att beräkna avskrivningar och ränta på ett nuanskaffningsvärde.

Enligt gällande redovisningsregler värderas elnätstillgångar i redovisningen till anskaffningsvärde med avdrag för ackumulerade av- och nedskrivningar. Att kostnaden för förbrukningen av anläggningen sker linjärt över tillgångens förväntade nyttjandeperiod innebär att ett års avskrivning i absoluta kronor för en viss tillgång är exakt lika stor år 1 som år 40.

Tabell 1 fångar de finansiella konsekvenserna för en enskild elnätsinvestering på 100 000 under vid tre tidpunkter (år 1, år 20 och år 40). Anta dessutom 40 års livslängd, linjära avskrivningar, en reglerad real WACC på 4 procent, initiala löpande kostnader på 5 500 och en inflation på noll procent.

Tabell 1 Finansiell beskrivning av ett elnät med 40 års livslängd. Investering 100 000, löpande kostnader initialt 5 500 per år, linjära avskrivningar över 40 år, reglerad real WACC är 4 procent och inflation är 0 procent.

	År 1	År 20	År 40
Intäkter	12 000	10 000	8 100
Löpande kostnader	-5 500	-5 500	-5 500
Avskrivningar	-2 500	-2 500	-2 500
Rörelseresultat (EBIT)	4 000	2 000	100
Åldersjusterat värde på tillgången i början av året	100 000	50 000	2 500
EBIT-marginal (EBIT/Intäkter)	33,3%	20,0%	1,2%
Avkastning på tillgångar (EBIT/Tillgångar)	4,0%	4,0%	4,0%
NUAV i början av året	100 000	100 000	100 000
Åldersjusterat NUAV i början av året	100 000	50 000	2 500

Intäkterna i exemplet är i enlighet med regleringen beräknat som summan av löpande kostnader, 1 fyrtiondel av NUAV i början på året och real WACC gånger åldersjusterad NUAV i början på året.[5] Eftersom inflationen är noll antas även de löpande kostnaderna vara konstanta över tiden. När elnätet åldras så sjunker det åldersjusterade värdet på elnätet och därför också intäkterna. Innebörden blir att EBIT-marginalen succesivt sjunker från 33 procent till 1,2 procent samtidigt som avkastningen på tillgångar ligger konstant på 4 procent (lika med reglerad real WACC).

[5] Intäkter år 1 = 5 500 + 2 500 + 4 000 = 12 000
Intäkter år 20 = 5 500 + 2 500 + 2 000 = 10 000
Intäkter år 40 = 5 500 + 2 500 + 100 = 8 100

Tabell 2 fångar samma elnät med skillnaden att nu är den årliga inflationen 2 procent.

Tabell 2 Finansiell beskrivning av ett elnät med 40 års livslängd. Investering 100 000, löpande kostnader initialt 5 500 per år, linjära avskrivningar över 40 år, reglerad real WACC är 4 procent och inflation är 2 procent.

	År 1	År 20	År 40
Intäkter	12 000	14 859	17 885
Löpande kostnader	-5 500	-8 173	-12 144
Avskrivningar	-2 500	-2 500	-2 500
Rörelseresultat (EBIT)	4 000	4 187	3 241
Åldersjusterat värde på tillgången i början av året	100 000	50 000	2 500
EBIT-marginal (EBIT/Intäkter)	33,3%	28,2%	18,1%
Avkastning på tillgångar (EBIT/Tillgångar)	4,0%	8,4%	129,6%
NUAV i början av året	100 000	148 595	220 804
Åldersjusterat NUAV i början av året	100 000	74 297	5 520

Vid inflation och ökande ålder på elnätet blir värdet i balansräkningen allt mer försiktigt jämfört med nuanskaffningsvärdet. När elnätet är 20 år gammalt är det åldersjusterade värdet till historisk anskaffningspris 50 000, samtidigt som nuanskaffningsvärdet är 74 297. När Johansson och Östman nämner orealiserad värdestegring är det skillnaden mellan ett nuanskaffningsvärde på tillgången och värdet som tillgången har i redovisningen. Intäkter och löpande driftkostnader redovisas kontinuerligt till aktuella värden och stiger nu med inflationen. Samtidigt är avskrivningarna baserade på anskaffningsvärdet konstant. Intäkterna i exemplet är i enlighet med regleringen beräknat som summan av löpande kostnader, 1 fyrtiondel av NUAV i början på året och real WACC gånger åldersjusterad NUAV i början på året (se fotnoten nedan för exakta beräkningar)[6].

När lönsamhet mäts som kvoten mellan rörelseresultat och tillgångar innebär det att den uppskattade lönsamheten är relativt låg när tillgången är ny (4 procent år 1) och att lönsamheten därefter successivt stiger när elnätstillgången åldras (8,4 procent när elnätet är 20 år och 129,6 procent när elnätet är 40 år). Effekten uppkommer därför att resultatet överskattas och tillgångsvärdet underskattas. Gällande redovisningspraxis gör alltså att lönsamheten naturligen ser högre och högre ut vartefter tillgången åldras. En hög avkastning för ett elnätsföretag kan därför snarare vara en indikation på att deras elnät är gammalt än på att de har en orimligt hög avkastning. Notera att exempelföretaget är exakt lika lönsamt i strikt ekonomisk mening i båda fallen ovan, men mätt i enlighet med svenska redovisningsregler ser ett företag mycket lönsammare ut

[6] Intäkter år 1 = 5 500 + 2 500 + 4 000 = 12 000
Intäkter år 20 = 8 173 + 3 715 + 2 972 = 14 859
Intäkter år 40 = 12 144 +5 520 + 221 = 17 885
där NUAV år 20 är 100 000 × $1{,}02^{20}$ = 148 595 och år 40 är 100 000 × $1{,}02^{40}$ = 220 804 och
Åldersjusterad NUAV år 20 är 0,5 ×100 000 × $1{,}02^{20}$ = 74 297 och år 40 är 0,025× 100 000 × $1{,}02^{40}$ = 5 520

när vi har inflation. Detta fenomen föreligger oberoende av om vi har en reglermodell med fokus på kapacitetsbevarande eller förmögenhetsbevarande.

Det faktum att flera elnätsföretag väljer att i redovisningen skriva av sina elnätstillgångar över en kortare period en den reglerade livslängden gör att den beskrivna effekten blir ännu större.

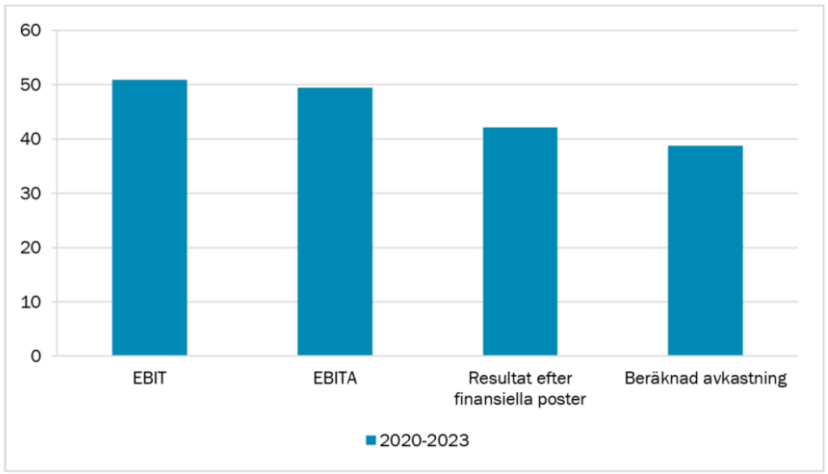
Efter denna generella inledning ska jag i kommande avsnitt i detalj diskutera Ei:s analys av lönsamhet i avsnitt 5.4 som startar på sidan 83 i rapporten.

3.3 Diskussion av analys av resultat i förhållande till avkastning i intäktsramsbeslut

3.3.1 EBIT i förhållande till tillåten vinst

I kapitel 5.4.1 på sidan 84 och 85 gör Ei en jämförelse av elnätsföretagens aggregerade redovisade rörelseresultat (EBIT) på totalnivå för alla elnätsföretag för hela reglerperioden 2020-2023 med den avkastning (rörelsevinst) som regleringen tillåter (beräknad utifrån reglerad kapitalbas och reglerad WACC). Ei adderar ytterligare två redovisningsbaserade resultatmått och presenterar resultatet i en figur de benämner figur 36.

Figur 36 EBIT, EBITA, rörelseresultat efter finansiella kostnader för åren 2020–2023 och beräknad avkastning på kapitalbasen i slutliga intäktsramarna 2020–2023, i miljarder kronor



Jag kommer nedan att fokusera på jämförelsen av EBIT mot beräknad avkastning eftersom jag anser att det är den relevanta jämförelsen. Jag noterar ändå att Ei har räknat fel avseende måttet EBITA. Skillnaden på EBIT och EBITA är att EBITA mäts exklusive avskrivningar på immateriella anläggningstillgångar. De totala avskrivningarna som ska läggas tillbaka uppgår till 2,7 miljarder kronor. EBITA-stapeln i diagrammet ska m.a.o. vara 2,7 miljarder högre än EBIT-stapeln, inte lägre.

Ei kommenterar figuren enligt nedan:

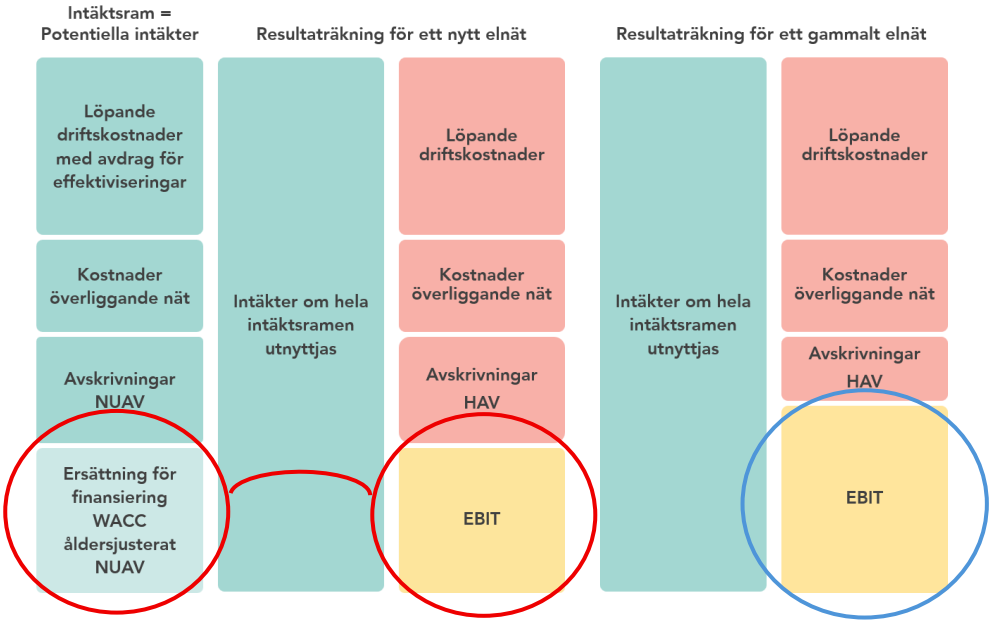
”Sett över hela tillsynsperioden 2020–2023 indikerar figuren att elnätsföretagen sammantaget har levererat en högre intjäning än vad den beräknade avkastningen på kapitalbasen i intäktsramsregleringen landade på. Det ackumulerade rörelseresultatet (både EBIT och EBITA) ligger omkring 11–12 miljarder kronor över den beräknade avkastning på kapitalbasen under perioden som helhet.”

De avslutar sedan stycket med slutsatsen:

”Detta indikerar att intäktsramsregleringen under perioden har varit generös.”

Tanken att göra en jämförelse mellan EBIT och beräknad avkastning är bra.

Elnätsbolagens potentiella intäkter framgår schablonmässigt och grafiskt enligt första kolumnen i Figur 2. Om alla elnätsbolag utnyttjar den bestämda intäktsramen fullt ut kommer elnätsbolagens aggregerade intäkter se ut som kolumn nr 2. Om faktiska löpande kostnader i verkligheten motsvarar de förväntade och avskrivningarna på historiska anskaffningsvärden (HAV) är lika stora som avskrivningarna på nuanskaffningsvärden (NUAV) kommer EBIT exakt motsvara den reglerade maxavkastningen. EBIT och beräknad avkastning är alltså identiska i detta fall (se de röda cirklarna i Figur 2).



Figur 2 *Regleringsmodellen ger en intäktram (ett intäktstak). Intäktsramen leder till att intäkter kan tas ut från kunderna efter levererad eldistribution (dessa intäkter blir första raden i företagets resultaträkning). Kostnader för drift, överliggande nät och avskrivningar på historiska anskaffningsvärden dras av och ger ett rörelseresultat (EBIT). Givet inflation är avskrivningarna på elnätet relativt sett lägre när nätet är gammalt. Därmed blir ett redovisat rörelseresultat högre än den tillåtna ersättningen enligt regleringen.*

Antagandet att avskrivningar på HAV är lika stora som på NUAV gäller bara om elnätet är helt nytt eller om inflationen är och har varit lika med noll sedan varje nätkomponent förvärvades.

Ei har försett mig med en excel-fil där NUAV-avskrivningar, nuanskaffningsvärden (NUAV) och ålderjusterade NUAV framgår för alla elnätsföretagen enskilt och summerat över åren 2020-

2023. Med hjälp av dessa data kan en skattning av genomsnittlig livslängd och genomsnittlig ålder beräknas med följande formler.[7]

$$Livslängd = \frac{Total\ NUAV}{Årets\ NUAV\ avskrivning}$$

$$Ålder = Livslängd \times \left(1 - \frac{Åldersjusterat\ NUAV}{Total\ NUAV}\right)$$

Resultatet av dessa beräkningar framgår i Tabell 3.

Tabell 3 Beräknad livslängd och ålder på det svenska elnätet

	2020	2021	2022	2023
Genomsnittlig livslängd på det svenska elnätet	42,0	42,7	42,3	41,4
Genomsnittlig ålder på det svenska elnätet	22,6	22,7	22,1	21,5

Eftersom det svenska elnätet i genomsnitt är över 20 år gammalt och åtskilliga elnätskomponenter är över 40 år gamla kommer avskrivningar på HAV (redovisade avskrivningar) vara lägre än de avskrivningar på NUAV som regleringen ger ersättning för. Med andra ord borde man vara förvånad om redovisad EBIT inte överstiger den avkastning som regleringen tillåter. Notera att EBIT är större än beräknad avkastning i kolumn 5 (se blå cirkel) som illustrerar situationen med ett gammalt elnät. Att EBIT är större beror helt enkelt på att HAV-avskrivningen är mindre än den NUAV-avskrivning som är intäktsgrundande.

Eftersom både avskrivningar enligt HAV och NUAV är kända kan en justerad och mer ekonomiskt tolkbar EBIT beräknas genom att byta ut HAV-avskrivningarna mot NUAV-avskrivningarna. När jag summerar dessa avskrivningar uppgår de till 58,0 miljarder kronor. HAV-avskrivningarna finns på motsvarande sätt i de Excelfiler som Ei sammanställer.[8] Jag har utgått från RR73150 (av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar) men reducerat detta belopp med de avskrivningar på immateriella anläggningstillgångar som Ei anger i en av rapportens bilagda Excelfiler.[9] HAV-avskrivningarna uppgår sammanlagt till 35,8 miljarder kronor. I Tabell 4 återges en rekonstruerad och förenklad resultaträkning för samtliga elnätsbolag för perioden 2020-2023.

[7] Se avsnitt 13.2.1i boken "The Profitability, Financing, and Growth of the Firm – Goals, relationships, and measurement methods", 2023, Sven-Erik Johansson och Mikael Runsten, Studentlitteratur.
[8] Detaljerade resultat- och balansräkningsposter för lokal-, regional- och transmissionsnät återges på följande länk på Ei:s hemsida https://ei.se/om-oss/statistik-och-oppna-data/ekonomiska-uppgifter---elnat
[9] Filen heter: Avkastning-på-sysselsatt-kapital-beräknad-avkastning-IR-2020-2023-EBIT-EBITA-och-RFP-bilaga-8-rapport-Ei-R2026-05.xlsx

Tabell 4 En rekonstruerad och förenklad resultaträkning för samtliga elnätsbolag för perioden 2020-2023.

Resultaträkning summerad för 2020-23	Enligt HAV-redovisning	Enligt NUAV-redovisningen
Nettoomsättning	219,7	219,7
Driftskostnader	– 133,0	– 133,0
Avskrivningar	– 35,8	– 58,0
EBIT (Rörelseresultat)	= 50,9	= 28,7

Andra kolumnens EBIT med HAV-avskrivningar är den EBIT på 50,9 miljarder kronor som Ei konstaterar överstiger den tillåtna avkastningen (på 38,7 miljarder kronor) med 11-12 miljarder. Med ett justerat resultatmått med NUAV-avskrivningar där EBIT är 28,7 miljarder kronor blir slutsatsen den motsatta. Justerad EBIT understiger den tillåtna avkastningen med 10 miljarder. Ei:s slutsats är därför inte giltig, innebörden är snarast att elnätsbolagen inte utnyttjar hela den intäktram som regleringen medger.

Ei fortsätter sin analys genom att jämföra redovisad EBIT med beräknad avkastning för de tre stora elnätsägarna. Ei:s tabell 14 från sidan 85 återges nedan.

Tabell 14 Ellevio, Eon och Vattenfalls EBIT, EBITA, rörelseresultat efter finansiella kostnader för åren 2020–2023 och beräknad avkastning på kapitalbasen i slutliga intäktsramarna 2020–2023, i miljoner kronor

Elnätsföretag	EBIT	EBITA	Resultat efter finansiella poster	Beräknad avkastning 20–23
Ellevio	8 458	8 025	-1 058	5 575
Eon	13 693	13 168	13 427	7 602
Vattenfall	9 110	8 971	8 161	8 454

Källa: Ei.

Ellevios summerade NUAV-avskrivning är 8 027 miljoner kronor, det överskrider deras HAV-avskrivning på 4 600 miljoner med 3 427 miljoner kronor. Det betyder att deras NUAV-justerade EBIT uppgår till 5 031 miljoner kronor. Eons summerade NUAV-avskrivning är 11 258 miljoner kronor, det överskrider deras HAV-avskrivning på 6 503 miljoner med 4 755 miljoner kronor. Det betyder att deras NUAV-justerade EBIT uppgår till 8 938 miljoner kronor. Vattenfalls summerade NUAV-avskrivning är 11 656 miljoner kronor, det överskrider deras HAV-avskrivning på 9 205 miljoner med 2 451 miljoner kronor. Det betyder att deras NUAV-justerade EBIT uppgår till 6 959 miljoner kronor. NUAV-justerad EBIT är sammanställd tillsammans med EBIT enligt HAV-redovisning och beräknad avkastning i Tabell 5.

Tabell 5 EBIT enligt HAV-redovisning kompletterat med EBIT enligt NUAV-redovisning avseende perioden 2020-23, i miljoner kronor.

Elnätsföretag	EBIT enligt HAV-redovisning	EBIT enligt NUAV-redovisning	Beräknad avkastning
Ellevio	8 458	5 031	5 575
Eon	13 693	8 938	7 602
Vattenfall	9 110	6 959	8 454

Det enda av de tre bolagen där justerad EBIT överstiger den beräknade avkastningen är Eon. Från Ei:s intäktsramssammanställning för Eon kan jag observera att Eon har ett sparat intäktsutrymme från tidigare period som uppgår till flera miljarder kronor. Om detta sparade intäktsutrymme har utnyttjats under denna period kan den höga NUAV justerade EBIT-nivån sannolikt förklaras av detta.

3.3.2 Avkastning på sysselsatt kapital

På sidan 86 fortsätter Ei sin lönsamhetsanalys genom att jämföra avkastningen på sysselsatt kapital för elnätsbolagen med tre olika referenspunkter. Först jämförs elnätsbolagen med genomsnittet av stora svenska börsbolag. Sedan jämförs de svenska elnätsbolagen med genomsnittet av europeiska börsnoterade elnätsbolag. Mer specifikt de elnätsföretag som Ei har valt som referensbolag när reglerad WACC ska uppskattas. Avslutningsvis jämförs elnätsföretagens avkastning på sysselsatt kapital direkt med reglerad WACC.

Ei definierar avkastning på sysselsatt kapital som redovisad EBIT dividerat med genomsnittligt bokfört sysselsatt kapital. De definierar sysselsatt kapital som summan av eget kapital och räntebärande skulder.

3.3.2.1 Jämförelse med stora svenska börsbolag

I ett första steg jämför Ei avkastningen på sysselsatt kapital för samtliga elnätsföretag med de företag som ingick i indexet OMXS30 i april 2026. Företagen som ingår i OMXS30-indexet utgörs av Stockholmsbörsens 30 mest omsatta aktier. Sammansättningen av OMXS30 revideras halvårsvis.

Enligt nasdaq.com ingår följande bolag i OMXS30 för närvarande i gruppen: ABB, Addtech, Alfa Laval, Assa Abloy, AstraZeneca, Atlas Copco, Boliden, Epiroc, EQT, Ericsson, Essity, Evolution, H&M, Hexagon, Industrivärden, Investor, Lifco, Nibe Industrier, Nordea Bank, Saab, Sandvik, SCA, SEB, Skanska, SKF, SSAB, Svenska Handelsbanken, Swedbank, Tele2, Telia Company, Volvo.

Det är en lista av välkända bolag från många olika branscher. Några av bolagen är direkt olämpliga att välja att ta med, givet analysen som Ei gör. För de fyra stora bankerna (Nordea, SEB, Handelsbanken och Swedbank) är måttet avkastning på sysselsatt kapital inte möjligt att enkelt definiera. Bankernas resultaträkningar innehåller inte en resultatrad som motsvarar EBIT. De två investmentbolagen (Industrivärden och Investor) följer helt andra redovisningsprinciper än vanliga rörelsedrivandebolag (de har marknadsvärderade tillgångar i sina balansräkningar och värdeförändring av aktieinnehav i sina resultaträkningar). Det är oklart hur Ei hanterat denna komplikation, men givet att de sex bolagen motsvarar 20 procent av bolagen är det inte oväsentligt.

I figur 37 på sidan 86 illustreras avkastningen årsvis 2020 – 2024 för samtliga elnätsföretag på totalnivå och uppdelat per ägandeform jämfört med både med medelvärde och median för de stora börsbolagen.

Ei konstaterar först:

”Elnätsföretagens genomsnitt för avkastning på sysselsatt kapital för åren 2020–2024 ligger långt under OMXS30.”

Ei konstaterar sedan att dessa bolag inte är en helt rimlig referensgrupp och pekar därför mot en alternativ grupp företag att jämföra sig mot:

”Jämförelsen med OMXS30-företag bör tolkas med försiktighet. OMXS30 består av företag som ofta verkar på konkurrensutsatta marknader och vars resultat kan variera mer över tid, till exempel till följd av konjunkturförändringar och marknadsutveckling. Elnätsverksamhet bedrivs däremot inom ramen för en reglerad monopolstruktur med relativt stabil efterfrågan och mer förutsägbara intäkter. Skillnaderna i verksamhetens förutsättningar gör att avkastningsnivåer mellan elnätsföretag och OMXS30-bolag inte är direkt jämförbara.

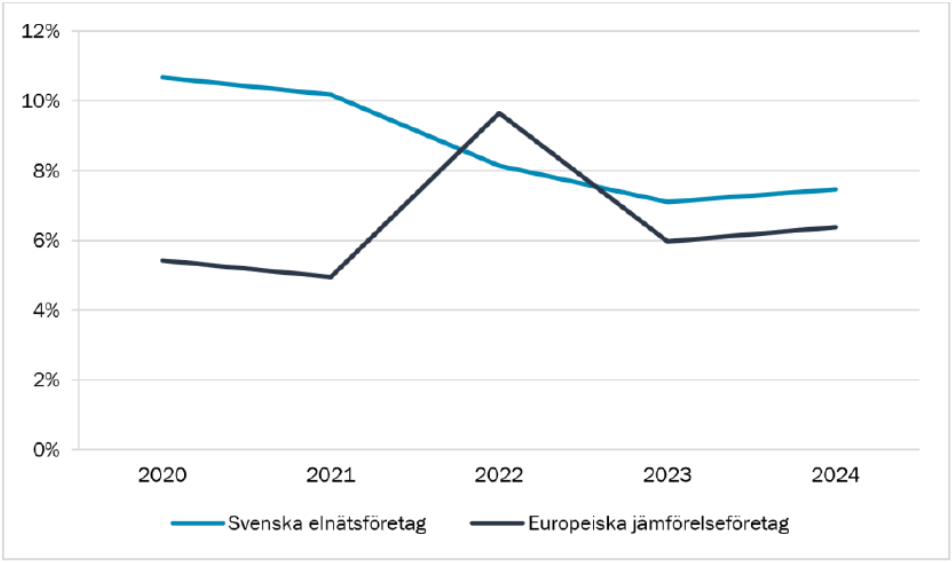
För att kunna sätta elnätsföretagens lönsamhet i ett mer relevant sammanhang behöver jämförelsen göras mot företag med liknande riskprofil och verksamhetslogik. Elnätsverksamhet är kapitalintensiv, långsiktig och präglas av stabila reglerade intäkter, vilket skiljer sig från många företag på konkurrensutsatta marknader, så som många av OMXS30-bolagen. Företag som anses mer relevanta att jämföra med i sammanhanget är de jämförelseföretag som används vid beräkning av kalkylräntan.[10] Dessa liknar de svenska elnätsföretagen vad gäller till exempel låg affärsrisk, hög kapitalintensitet, stabil och reglerad verksamhet, långsiktig investeringshorisont och relativt förutsägbara kassaflöden.”

[10] *”Jämförelseföretag som använts vid beräkning av kalkylräntan för perioden 2020–2023: Terna SPA, Red Electrica Corporation, Redes Energeticas Nacionais S.A, National Grid PLC, Elia System Operator och CN Transelectrica.”*

3.3.2.2 *Jämförelse med europeiska börsnoterade elnätsföretag*

”I Figur 38 nedan redovisas genomsnittlig avkastning på sysselsatt kapital för åren 2020–2024 för jämförelseföretagen samt branschsnitt av de svenska elnätsföretagen.”

Figur 38 Avkastning på sysselsatt kapital för svenska elnätsföretag och europeiska jämförelseföretag[72] för åren 2020–2024



Källa: Ei och Bloomberg (2026).

Ei sammanfattar sin tolkning av figuren enligt följande:

”De svenska elnätsföretagen har sammantaget högre avkastning på sysselsatt kapital än de europeiska jämförelseföretagen. Över hela femårsperioden landar de svenska elnätsföretagen i snitt runt cirka 9 procent jämfört med de europeiska jämförelseföretagen på cirka 6,5 procent, alltså ett varaktigt gap på cirka 2,5 procentenheter. Indikationen är att de svenska elnätsföretagen, trots en tydlig nedgång 2022–2023, fortfarande uppvisar starkare underliggande intjäningsförmåga relativt kapital än jämförelsegruppen.”

Jag håller med om att dessa bolag är bra att utgå ifrån i en lönsamhetsjämförelse. Fyra observationer:

1. Först en alternativ beskrivning av vad grafen visar: Efter att de svenska elnätsbolagen visade en något högre avkastning åren 2020 och 2021 förefaller lönsamheten helt likvärdig åren 2022, 2023 och 2024.
2. Avkastning på bokfört sysselsatt kapital är väldigt känsligt för genomsnittsålder på ett företags elnätstillgångar, ju äldre elnätet är desto högre blir redovisad avkastning (vinsten överskattas mer och mer givet avskrivningar på gamla historiska anskaffningsvärden samtidigt som värdet på sysselsatt kapital underskattas mer och mer). Innebörden är att innan starka slutsatser dras borde man kontrollera om genomsnittsåldern på de europeiska elnätsbolagens elnätstillgångar är likvärdig med de svenska elnätstillgångarna med en ålder på strax över 20 år.
3. De sex olika referensbolagen har säte i sex olika länder (Belgien, Italien, Portugal, Rumänien, Spanien och Storbritannien). Alla dessa länder har olika regleringar. Det är helt nödvändigt att kontrollera för vilken typ av reglering som gäller i de olika länderna.

För att jämförelsen ska bli meningsfull måste länderna precis som i Sverige ha en reglering som bygger på aktuella värden (återanskaffningsvärden alternativt inflationsuppräknade anskaffningsvärden) och en real kapitalkostnad (antingen vägd kapital kostnad, WACC eller kostnaden för eget kapital, K_E). Företag med en NUAV-reglering som analyseras med data ur vanlig HAV-redovisning kommer alltid att visa för hög lönsamhet när deras elnät åldras. Däremot kan man vänta sig att ett företag som styrs av en HAV-reglering och utvärderas med HAV-redovisning visar en avkastning som maximalt når upp till landets reglerade kapitalkostnad. Efter läsning i Regulatory Frameworks for European Energy Networks 2025[11] är min slutsats att företag från Belgien och Portugal absolut går bort, p.g.a. HAV-reglering. Huruvida företag från Spanien och Storbritannien är lämpliga referensföretag är för mig också tveksamt.

4. Givet ovanstående tre observationer anser jag att Ei:s slutsats att de svenska elnätsföretagen uppvisar starkare underliggande intjäningsförmåga relativt kapital än jämförelsegruppen vilar på en svag grund.

3.3.2.3 Jämfört med gällande reglerad WACC

Ei fortsätter med att göra en jämförelse med elnätsregleringens kalkylränta (reglerad WACC). De skriver på sidan 88:

”Sett i relation till kalkylräntan i intäktsramsregleringen, som under perioden har uppgått till mellan 3,92 och 6,64 procent nominellt[12] beroende på företag och tillsynsperiod, överstiger elnätsföretagens genomsnittliga avkastning på sysselsatt kapital den avkastningsnivå som ligger till grund för fastställandet av intäktsramarna. Det indikerar att de svenska elnätsföretagen har haft en faktisk avkastning som överstiger den nivå som regleringen utgår från. Samtidigt bör det understrykas att jämförelsen måste tolkas med försiktighet, eftersom den avser två mått med olika utgångspunkter.”

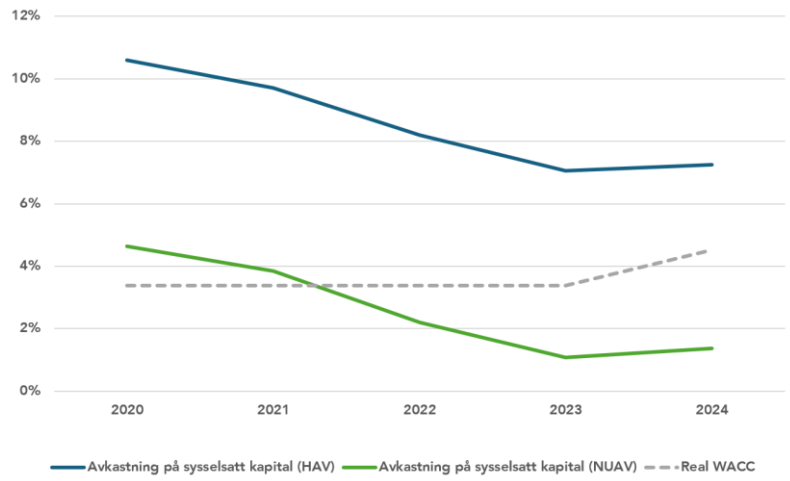
Att avkastningen på redovisat sysselsatt kapital överstiger den kalkylränta som regleringen utgår från är på inget sätt i sig själv en indikation på hög lönsamhet. Det vore snarast konstigt om man inte fick ett sådant resultat givet det svenska elnätets ålder. Att Ei avslutar meningen med att notera att jämförelsen måste tolkas med försiktighet, eftersom den avser mått med olika utgångpunkter är därför mycket träffande. Det är den försiktiga redovisningens fel att det blir så. Redovisningen är, som tidigare noterats, försiktig vad gäller när ett företag visar vinst (låg vinst tidigt och därför hög vinst sent sett ur ett investeringscykelsperspektiv) och samtidigt försiktig genom att kräva försiktig värdering av tillgångar jämfört med aktuella värden. Innebörden är definitionsmässigt, att givet inflation, kommer allt annat lika lönsamheten se hög ut för ett elnätsföretag med gamla tillgångar. Med den information som Ei har tillgång till är det dock fullt görbart att skapa en relevant jämförelse. Avkastningen på sysselsatt kapital ska baseras på en justerad EBIT (där avskrivningarna på historiska anskaffningsvärden byts ut mot avskrivningar på NUAV) och på ett justerat sysselsatt kapital där elnätstillgångarna värderade till historiska anskaffningsvärden med avdrag för ackumulerade avskrivningar byts ut mot åldersjusterade nuanskaffningsvär-

[11] CEER. (2025). Regulatory Frameworks for European Energy Networks 2025. https://www.ceer.eu/wp-content/uploads/2026/01/RFR-2025-Main-report-combined.pdf

[12] *”I regleringen används en real kalkylränta före skatt som i detta fall motsvarar 2,16 procent (ursprungliga beslut) och 3,39 procent (efter återförvisning från domstol) perioden 2020-2023 och 4,53 procent perioden 2024-2027).”*

den. Ei har tillhandahållit denna information till mig och jag har därför kunnat räkna om avkastningen på sysselsatt kapital även baserat på NUAV.

I Figur 3 återges avkastningen på sysselsatt kapital för alla svenska elnätsföretag för åren 2020-2024 baserad på såväl HAV-redovisning som NUAV-redovisning. Som referenspunkt har jag även adderat reglerad real WACC (3,39 procent 2020-2023 och 4,53 procent 2024). Eftersom avkastningen enligt NUAV-beräkningen inte innehåller årets värdeökning i tillgångsmassan är den rimliga referenspunkten reglerad real WACC (inte nominell WACC).



Figur 3 Avkastningen på sysselsatt kapital för alla svenska elnätsföretag för åren 2020-2024 baserad på HAV-redovisning och NUAV-redovisning

Som synes är den ekonomiskt mer korrekta mätningen av avkastning systematiskt ca 6 procentenheter lägre än den enligt gällande redovisning. Eftersom real WACC sätter ett tak för vilken avkastning ett elnätsföretag borde kunna generera är det också rimligt att förvänta sig att avkastningen för alla svenska elnätsföretag ligger nära eller eventuellt under periodens reglerade WACC. Att avkastningen åren 2022 - 2024 i genomsnitt ligger väl under reglerad WACC antyder snarast att elnätsföretagen inte har utnyttjat hela det intäktsutrymme som regleringen har medgett.

För att undersöka hur stor del av den totala intäktsramen som elnätsföretagen utnyttjat skapade jag en kvot mellan av Ei angiven total intäktsram inkl. SIU[13] för respektive år och total nettoomsättning (se Tabell 6).

[13] Jag tolkar förkortningen SIU som sparat intäktsutrymme. Data för alla elnätsföretag per år erhöll jag från Ei i två filer benämnda ”Uppgifter gällande intäktsramar el 2020-2023 avst.xlxs” och ”Uppgifter gällande intäktsramar el 2024-2027 inför.xlxs”. För 2024 har jag bara haft tillgång till total intäktsram för hela reglerperioden 2024-27. Beloppet jag har angivit motsvarar 25 procent av reglerperiodens intäktsram.

Tabell 6 Intäktsram och nettoomsättning för alla elnätsföretag per år i miljarder kronor och som kvot.

Summa för alla elnätsföretag	2020	2021	2022	2023	2024
Total intäktsram inkl. SIU	54 406	64 012	76 336	74 870	81 564
Nettoomsättning	52 771	59 359	53 976	55 505	63 209
Intäktsram inkl. SIU/Nettoomsättning	97%	93%	71%	74%	77%

Som synes har elnätsföretagen utnyttjat mindre än 80 procent av tilldelad intäktsram under åren 2022 – 2024. Min slutsats är alltså tvärt emot Ei:s slutsats, att elnätsföretagen snarast har en lägre avkastning än den nivå som regleringen utgår ifrån.

Något som påverkar elnätsföretagens avkastningen och som ibland sägs göra regleringen för generös för elnätsföretagen är valet att utgå ifrån den så kallade kapacitetsbevarande principen till skillnad från den förmögenhetsbevarande. Enligt den kapacitetsbevarande principen ersätts nätägaren baserat på vad kostnadsutvecklingen är på elnätskomponenter. Jag tänker gärna i termer av ett elnätsprisindex (EPI).[14] Enligt den förmögenhetsbevarande principen ersätts nätägaren baserat på kostnadsutvecklingen enligt ett konsumentprisindex (KPI). Om EPI är lika stort som KPI spelar principvalet ingen ekonomisk roll. Om prisutvecklingen skiljer sig åt kan man i efterhand konstatera att den ena eller den andra metoden hade varit mer gynnsam för elnätsbolagen eller deras kunder. Om man i förväg inte vet vilken prisutveckling som kommer att vara snabbast handlar frågan om vem som bär risken för att prisutvecklingen på elnätskomponenter är hög eller låg. Om prisutvecklingen på elnätskomponenter är hög får kunden betala för vad elnätet skulle kosta idag även om elnätet förvärvades i en annan tid. Tvärt om, om prisutvecklingen på elnätskomponenter är lägre än vanlig inflation får kunden bara betala för vad ett elnät kostar idag. Kunden tvingas betala för aktuell teknik och nätägaren tar i detta fall en förmögenhetsrisk. Elnätsägaren kan förmögenhetsmässigt få en högre eller lägre ersättning för sina faktiska investeringar. Givet gällande regeringsförordning har sedan många år den kapacitetsbevarande metoden varit vald.[15] Mina resultat ovan visar att elnätsföretagen under perioden 2020-24 inte utnyttjat hela den tilldelade intäktsramen och därför visar en lönsamhet som är lägre än reglerad WACC.

Det faktum att årlig EPI i nära 20 års tid överstigit KPI gör att man kan konstatera att elnätsföretagen under dessa år har tillåtits erhålla en högre avkastning än vad en alternativ reglering med en förmögenhetsbevarande princip hade medgivit. Vissa argumenterar för att detta är en överavkastning. Det kan rimligtvis också ses som en ersättning för en risk som elnätsföretagen varit utsatt för (förvisso en risk som fallit ut till elnätsägarnas fördel). Det är välkänt att risker kan upplevas väldigt olika ex ante och ex post. Därför tvingas vi exempelvis betala för brandförsäkring i förskott och inte efter att huset brunnit ner.

När jag konstaterar att elnätsföretagen inte har en avkastning som överstiger reglerad WACC är det mot bakgrund av den reglering som gäller idag och har gällt under den analyserade perioden. Intäktramen har blivit satt givet att den kapacitetsbevarande principen gäller. För en ekonomisk korrekt avkastningsberäkning byter jag ovan ut HAV-avskrivningar mot NUAV-avskrivningar och det åldersjusterade historiska anskaffningsvärdet mot ett åldersjusterarat nuanskaffningsvärde. Om en förmögenhetsbevarande princip hade gällt de senaste åren skulle motsvarande justering

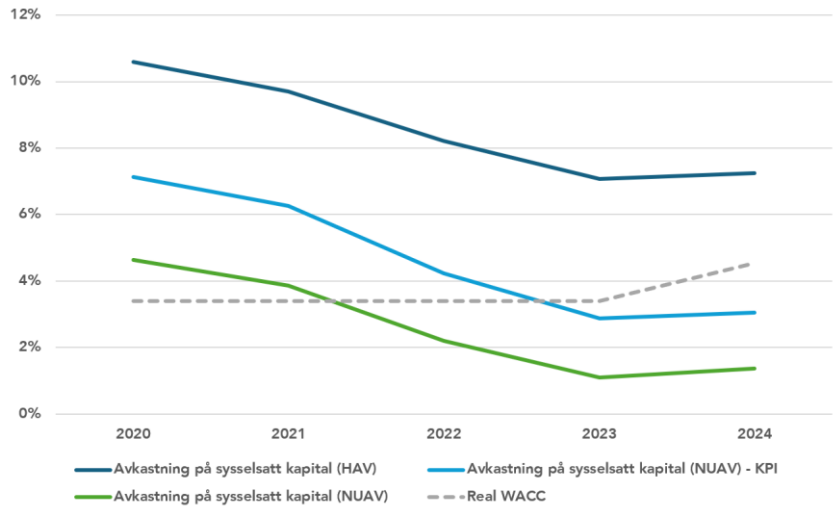
[14] Ei skattar EPI med ett byggkostnadsindex.
[15] Ei har annonserat planer på att ändra till den förmögenhetsbevarande principen till nästa reglerperiod.

också ha gjorts. Givet att KPI har varit lägre än EPI under många år så skulle uppräkningen förstås bli lägre. Hur mycket lägre är svårt att säga. Det går inte att svara på den frågan utan information om exakt vilka år vilka investeringar har genomförts.

Låt mig ändå göra ett grovt exempel för att illustrera konsekvensen:

Anta att ett elnätsföretag investerar i ett identiskt elnät varje år till aktuella priser (enligt gällande EPI = Byggkostnadsindex).[16] När 40 år har gått (2024), har man en portfölj av 40 elnät, ett elnät i varje ålderskategori. Hur stor är skillnaden på åldersjusterad NUAV och NUAV-avskrivningarna uppräknat med faktisk EPI respektive faktisk KPI efter dessa 40 år? Mitt räkne-experiment för en perfekt balanserad portfölj (ett nät i varje åldersklass som i genomsnitt är 20 år gammalt) ger NUAV-avskrivningar som är 22,5 procent lägre och ett åldersjusterat NUAV som är 16,3 procent lägre med en KPI uppräkning snarare än med EPI.

Figur 4 illustrerar alla svenska elnätsföretagens avkastning på sysselsatt kapital 2020-24 med tre olika beräkningsgrunder. Den översta kurvan enligt historisk anskaffningsvärderedovisning. Den är meningslös att jämföra med reglerad WACC (den streckade linjen). Den nedersta kurvan speglar avkastning på sysselsatt kapital enligt den regering som gäller. Den kan ställas mot reglerad WACC och visar att lönsamheten är relativt låg i perioden som helhet. Den nya kurvan, med en mycket hypotetisk konvertering av nuanskaffningsvärdena till uppräkning med KPI istället för gällande EPI. Den hypotetiska kurvan ligger cirka 2 procentenheter högre än den som föreligger med faktisk reglering. De år då tillåten intäktram utnyttjats fullt ut erhålls en lönsamhet som är högre än reglerad WACC. De senaste två åren är lönsamheten även med denna hypotetiska omräkning under reglerad WACC.



Figur 4 *Avkastningen på sysselsatt kapital för alla svenska elnätsföretag för åren 2020-2024 baserad på HAV-redovisning, på NUAV-redovisning och en hypotetisk NUAV-redovisning byggd på KPI*

[16] Ei pekar mot en länk på SCB:s hemsida. https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-ekonomiska-tendenser/priser/byggkostnadsindex-bki/pong/tabell-och-diagram/byggkostnadsutvecklingen-1910-2025.-index/

3.4 Nyckeltal som speglar elnätsföretagens lönsamhet

3.4.1 Analys av elnätsföretagens vinstmarginal

På sidan 89 och framåt presenterar Ei en jämförelse av elnätsföretagens vinstmarginal över tiden, per ägarform, per vissa specifika elnätsföretag och mot branschdata hämtat från SCB avseende elproduktionsföretag och elhandelsföretag. Ei definierar vinstmarginal som summan av rörelseresultat och finansiella intäkter dividerat med omsättning.

Vinstmarginal är ett intressant mått att analysera, men det är viktigt att ha i åtanke att en ”normal” vinstmarginal är extremt olika beroende vilken bransch ett företag verkar inom. Den välkände strategiprofessorn Michael E. Porter fångar detta faktum väl i en artikel i Harvard Business Review om konkurrensstrategier (enligt min översättning)[17] :

”Räntabilitet på investerat kapital (ungefär det samma som avkastning på sysselsatt kapital) är det lämpliga lönsamhetsmåttet såväl för utvärdering av strategiska vägval som för kapitalplacerare. Vinstmarginalen och tillväxttakten i företagets resultat fångar inte mängden tillgångar som krävs för att konkurrera i en viss bransch.”

Vinstmarginalen är en central del av ett företags lönsamhet, men vinstmarginalen är helt otolkbar om man inte samtidigt diskuterar hur mycket tillgångar som krävs för att skapa vinstmarginalen.

En enkel sportanalogi. Det är uppenbart att antalet mål som krävs för att vinna en match i olika idrotter skiljer sig kraftigt åt. Att fler än 5 mål krävs att för att vinna i fotboll är ovanligt samtidigt som 20 mål ibland inte räcker i handboll. Innan vi jublar eller gråter över att vår favoritförening har gjort 10 mål på bortaplan är det förstås nödvändigt att veta vilken sport som gällde denna gång – var det fotboll eller handboll?

Precis som i analogin ovan gäller det faktum att 10 procents vinstmarginal är extremt högt för ett företag som driver en kapitalsnål handelsverksamhet (livsmedel- eller elhandel), samtidigt som 10 procents vinstmarginal är extremt lågt för ett företag som driver en tillgångsintensiv verksamhet (fastighetsförvaltning och elnät).

För att förstå detta är det centralt att se att avkastningsbegreppet handlar om vilka vinster som genereras i förhållande till den nödvändiga tillgångssatsningen. Det är en skälig avkastning på tillgångarna som regleringen av svenska elnät ska säkerställa (inte en viss vinstmarginal). En skälig avkastning kommer per definition att medföra höga rörelsemarginaler i just elnätsbranschen.

Tänk er tre verksamheter som alla har en årsintäkt på 100. Den ene är en handlare, den andre tillverkar och säljer industriprodukter, den tredje äger och driver ett elnät.

Handlaren hyr sina lokaler, har ett stort men snabbt omsatt lager och säljer alla varorna mot kontant betalning. Innebörden av denna affärsmodell är att mängden tillgångar för att skapa en årsförsäljning på 100 bara är 16,7.

[17] ”Return on invested capital (ROIC) is the appropriate measure of profitability for strategy formulation, not to mention for equity investors. Return on sales or the growth rate of profits fail to account for the capital required to compete in the industry.” Porter, M.E. 2008, The Five Competitive Forces That Shape Strategy, Harvard Business Review, januari 2008, s. 79-93

Det tillverkande industriföretaget måste för sin verksamhet investera i diverse maskiner, lagerbindningen består av såväl råvaror, komponenter, produkter under tillverkning och färdiga varor, dessutom kräver detta företags kunder betalning mot faktura vilket leder till stora utestående fordringar. Innebörden av denna affärsmodell är att mängden tillgångar för att skapa en årsförsäljning på 100 är cirka 100.

Elnätsföretaget måste köpa ett elnät, bestående av kablar, stationer och elmätare mm. Det stora elnätet med lång livslängd är den totalt dominerande tillgången för elnätsföretaget. Innebörden av denna affärsmodell är att mängden tillgångar för att skapa en årsförsäljning på 100 är cirka 500.

Hur hög vinst måste dessa tre bolag generera för att de alla ska få säg 6 procent i avkastning? Multiplicera mängden tillgångar med 6 procent för att räkna ut svaret.

Nödvändig vinst blir:

Handlare: 16,7 × 0,06 = 1

Industriföretag: 100 × 0,06 = 6

Elnät: 500 × 0,06 = 30

I och med att alla tre verksamheterna har lika stora intäkter (100) är det enkelt att översätta den nödvändiga vinsten till en nödvändig vinstmarginal. Det är bara att dividera vinsten med 100. Nödvändig vinstmarginal för respektive verksamhet blir då:

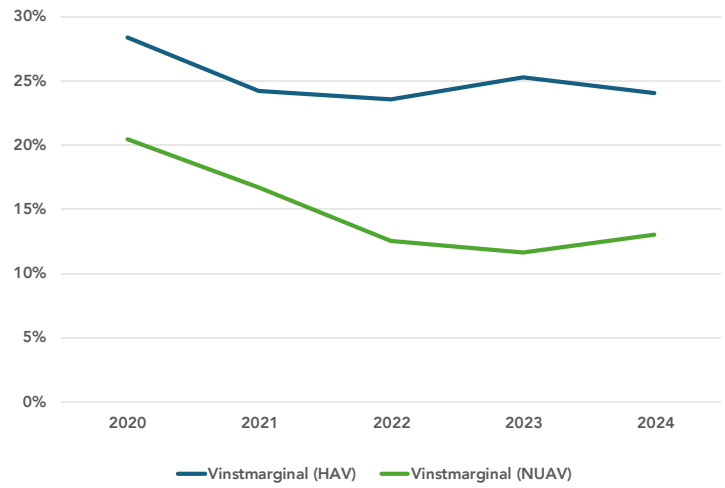
Handlare: 1/100 = 1 procent

Industriföretag: 6/100 = 6 procent

Elnät: 30/100 = 30 procent

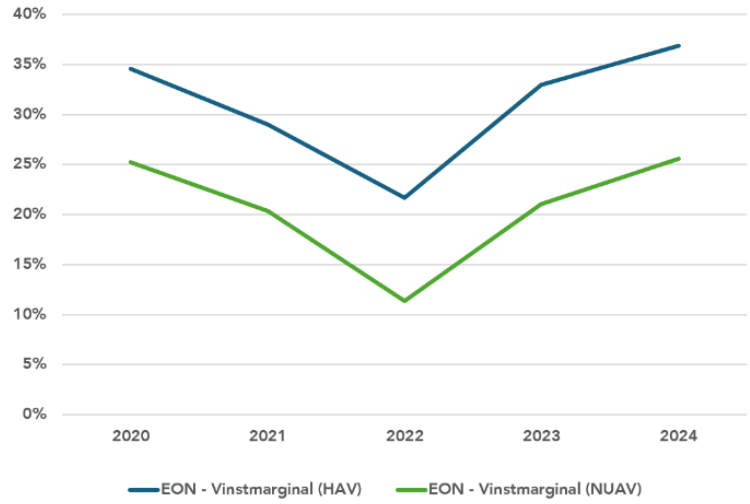
I ovanstående exempel har alla tre bolagen en identisk lönsamhet om 6 procent (avkastning på investerade tillgångar). Den nödvändiga vinstmarginalen för att nå denna lönsamhet är dock väsensskild. 30 procents vinstmarginal för elnätsföretaget leder till samma avkastning som 1 procents vinstmarginal för handlaren. Om en vinstmarginal för ett kapitalintensivt bolag är hög eller inte kan m.a.o. inte bedömas med utgångspunkt ifrån vad som är normalt i en helt annan bransch. Med återkoppling till idrottsanalogin, i en basketbollmatch är det inte ens säkert att 80 mål (poäng) räcker till seger.

Vinstmarginalen för elnätsföretag enligt svensk redovisningspraxis med avskrivningar baserade på historiska anskaffningsvärden, lider dessutom av samma överskattning som jag redogjort för i tidigare avsnitt. För att illustrera storleken av denna effekt har jag räknat ut en justerad vinstmarginal baserad på reglerade NUAV-avskrivningar. Figur 5 illustrerar att en NUAV-justerad vinstmarginal är storleksordningen 10 procentenheter lägre för samtliga elnätsbolag.

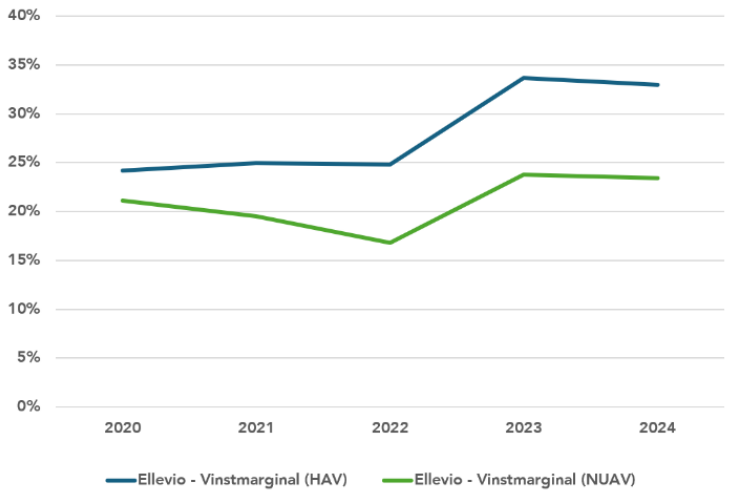


Figur 5 *Samtliga elnätsföretags vinstmarginal enligt ordinarie HAV-redovisning och en justerad vinstmarginal där avskrivningar på historiska anskaffningsvärden är utbytta mot de reglerade avskrivningarna på nuanskaffningsvärdet.*

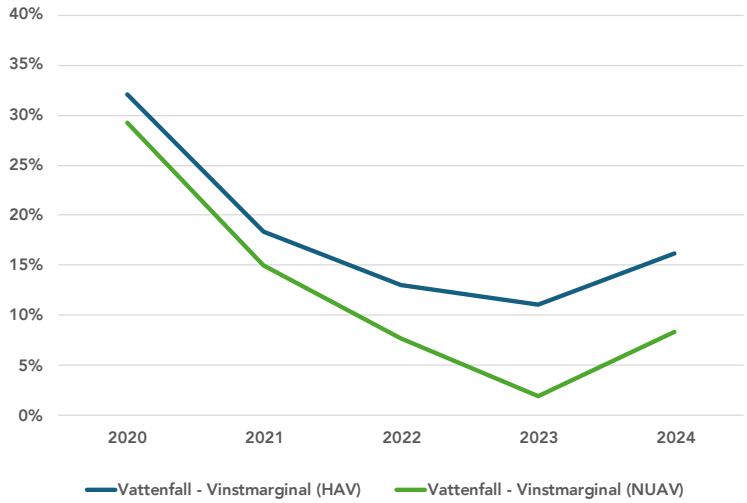
Effekten torde vara liknande för olika elnätsföretag, men effekten bör blir större med ett äldre elnät, relativt sett låga faktiska anskaffningsvärden och relativt sett nyttjande av kortare avskrivningstider i redovisningen. I Figur 6 - Figur 8 illustreras effekten för de tre stora elnätsföretagen.



Figur 6 *Eons vinstmarginal enligt ordinarie HAV-redovisning och en justerad vinstmarginal där avskrivningar på historiska anskaffningsvärden är utbytta mot de reglerade avskrivningarna på nuanskaffningsvärdet*



Figur 7 *Ellevios vinstmarginal enligt ordinarie HAV-redovisning och en justerad vinstmarginal där avskrivningar på historiska anskaffningsvärden är utbytta mot de reglerade avskrivningarna på nuanskaffningsvärdet.*



Figur 8 *Vattenfalls vinstmarginal enligt ordinarie HAV-redovisning och en justerad vinstmarginal där avskrivningar på historiska anskaffningsvärden är utbytta mot de reglerade avskrivningarna på nuanskaffningsvärdet.*

Ei konstaterar att ägarformen ekonomisk förening har lägre vinstmarginal än de andra ägarformerna. Det är viktigt att konstatera att ägarformen ekonomisk förening gör vinstmått generellt sett väldigt svåranalyserade. I ett elnätsföretag som drivs som en ekonomisk förening har samma intressent (medlemmen) dubbla roller, både som kund och som ägare. Första raden i en resultaträkningen speglar hur mycket betalt man tar av sina kunder. Sista raden i en resultaträkning speglar hur mycket som blir över till ägarna. Genom att ta väldigt lite betalt för distribuerad el vinner kunden något, men gör det på ägarens bekostnad. I och med att det är en och samma intressent i en ekonomisk förening blir gränsdragningen otydlig. Vinstmarginalen har därför lägre relevans som ett effektivitetsmått för ekonomiska föreningar.

3.4.2 Elnätsföretagens vinstmarginal jämfört med elproduktion och elhandel

På sidan 92 sammanfattar Ei sin jämförelse enligt följande (något förkortad):

”Enligt SCB:s branschstatistik hade svenska företag verksamma inom elproduktion och elhandel under 2020–2024 årligen en vinstmarginal[18](median) på 0,1–28,3 procent respektive 1,7–4,4 procent.”

”Jämförelsen visar att majoriteten av elnätsföretagen uppvisar en betydligt högre nivå av vinstmarginal än den genomsnittliga branschstatistiken för elproduktion och elhandel. Elnätsföretagens vinstmarginaler framstår också som relativt höga i förhållande till de konkurrensutsatta delarna av energibranschen, särskilt i förhållande till elhandel. Samtidigt visar kvartilspannet i SCB-statistiken att variationen är stor inom elproduktion, vilket innebär att delar av branschen kan uppvisa vinstmarginaler i nivå med de högre utfallen i elnätsverksamheten.”

Att diskutera lönsamhet för olika led i en värdekedja – i det här fallet produktion, handel och distribution är intressant. Att vinstmarginalerna är olika säger dock mer om förädlingsgraden och kapitalåtgången i ledet än om hur lönsamheten är. Elhandelsverksamhet kräver varken stora investeringar i anläggningar eller stora mängder personal. Att elhandlarnas vinstmarginal är avsevärt lägre än för dem som är aktiva i produktions-eller distributionsledet är därför helt enligt förväntan.

Att elproduktionsbolagen ligger närmare elnätsbolagen är också rimligt. Att producera el med vatten, vind, sol, olja och/eller kärnkraft är mycket kapitalintensivt. När Ei konstaterar att elproduktionsbolagen visar hög variation i vinstmarginaler är det inte heller förvånande. Det borde naturligen bland annat bero på:

1. Hur kapitalintensiva de olika produktionsslagen är?
2. Vilken livslängd deras produktionsanläggningar har?
3. Vilken ålder deras anläggningar har (jämför exempelvis ett gammalt kärnkraftverk med en ung vindkraftspark)?

För att tolka SCBs statistik vore det därför bra att veta vilka företag som SCB inkluderar i branschstatistiken för elproduktion. Efter sökning på nätet framgår det att SCB håller det hemligt.[19]

Skrivningen kring SCB:s statistik antyder att företag klassas enligt sin huvudsakliga verksamhet. Om det betyder att exempelvis hela Vattenfallkoncernen (inklusive eldistribution och elhandel) är **en** observation i branschstatistiken eller om deras respektive bolag som sysslar med vattenkraft, vindkraft, kärnkraft och kraftvärme representerar fyra olika observationer är för mig oklart. Denna osäkerhet kring branschstatistiken gör den mycket svårtolkad.

---

[18] Benämnd som vinstprocent i SCB:s branschstatistik och definierad som rörelseresultat plus finansiella intäkter i procent av nettoomsättningen.

[19] SCB döljer vilka enskilda bolag som ligger bakom vinstmarginalstatistiken – uppgifter per bransch redovisas bara aggregerat, skyddat av sekretess enligt 24 kap. 8 § offentlighets- och sekretesslagen. Inga enskilda företag pekas ut i publiceringen.
Branschkoden är SNI 35.11 (Elproduktion), ibland redovisad inom gruppen 35.1 Elförsörjning eller hela avdelning 35. Statistiken (t.ex. Branschnyckeltal eller Företagens ekonomi) omfattar i praktiken alla aktiebolag/ekonomiska föreningar som har den koden som sin huvudsakliga verksamhet enligt Företagsregistret, med viss undre gräns för omsättning. Källa: sökning via Claude

3.4.3 Elnätsföretagens avkastning på eget kapital

På sidan 93-95 har rapporten ett avsnitt om avkastning på eget kapital. Avkastning på eget kapital är ett intressant mått för finansiellt fristående enheter. Det är välkänt från såväl praktiken som den akademiska litteraturen[20] avseende ekonomisk styrning att en dotterbolags-VD ofta utvärderas med hjälp av mål för EBIT-marginal och avkastning på sysselsatt (eller totalt kapital). Det är också välkänt att samma dotterbolags-VD sällan utvärderas med hjälp av avkastning på eget kapital. Skälet är att ansvariga chefer i ett dotterbolag i en koncern kan påverka och hållas ansvarig för dotterbolagets intäkter och rörelsekostnader och för vilka investeringar som görs. Då är EBIT-marginal och avkastning på sysselsatt kapital lämpliga styrmått. Samtidigt förbehåller sig koncernledningen ofta rätten att bestämma hur olika enheter i koncernen ska belånas. Till vilken ränta koncernen får låna beror mer på koncernens finansiella styrka än de enskilda dotterbolagens. Innebörden av att dotterbolaget inte tar självständiga finansieringsbeslut blir att avkastning på eget kapital blir ett mindre intressant mått.

Givet att en stor majoritet av de svenska elnätsföretagen är dotterbolag i större koncerner avråder jag därför från en generell analys av avkastning på eget kapital.

Om finansiellt självständiga elnätbolag identifieras bör två ytterligare komplikationer beaktas:

1. Avkastning på eget kapital är ännu mer drabbat av skillnaden mellan redovisning via HAV och NUAV. Effekten blir att avkastning på eget kapital mätt med historiska anskaffningsvärden överskattar den mer ekonomiskt korrekta avkastningen mätt via nuanskaffningsvärden i ännu större utsträckning.
2. Avkastning på eget kapital är extra svårtolkat för ekonomiska föreningar där kund och ägare är en och samma intressent.

3.4.4 Elnätsföretagens avkastning på totalt kapital

På sidan 95 tillför Ei ytterligare ett lönsamhetsmått – avkastning på totala tillgångar. Det är ett mått som är mycket snarlikt måttet avkastning på sysselsatt kapital. Båda är mått som speglar lönsamhet i rörelsen.

Huvudkomponent i täljaren är i båda fallen företagens rörelseresultat (EBIT) och i nämnaren balansomslutningen (med små variationer i detaljdefinitionen). Innebörden är att detta mått har väldigt lite nytt informationsinnehåll jämfört med det som redan diskuterats i avsnittet om avkastning på sysselsatt kapital. Notera att precis som avkastning på sysselsatt kapital kommer avkastning på totalt kapital mätt på historiska anskaffningsvärden överskatta den mer ekonomiskt korrekta avkastningen mätt via nuanskaffningsvärden.

3.5 Elnätsföretagens ekonomiska ställning

I Ei:s avsnitt 5.1 presenterar och diskuterar Ei elnätsföretagens finansiering och kapitalstruktur. Ei har fått i uppdrag av regeringen att göra denna kartläggning. Det är dock viktigt att betona att

[20] Se exempelvis Sven-Erik Johansson och Lars Östman, 1992, ”Lönsamhetskrav – redovisningsmått – styrning”

denna fråga inte är helt relevant att diskutera givet att flertalet elnätsbolag inte utgör finansiellt fristående enheter. Ett stort antal av elnätsbolagen är dotterbolag i stora koncerner. Finansierings- och kapitalstrukturfrågor bestäms i stor utsträckning för koncerner som helhet inte det enskilda dotterbolaget. För ett enskilt dotterbolag kan soliditeten se extremt låg ut, om exempelvis koncernledningen låtit bolaget låna mycket till sina investeringar. Det enskilda bolaget lånar då sannolikt inte på sina egna meriter, utan får låna externt exempelvis via att utnyttja en borgensförbindelse från koncernmodern. Svenska skatteregler skapar möjlighet till stora skattemässiga avskrivningar de första fem åren efter en stor investering. För att koncernen ska ha nytta av dessa skatteavdrag ger andra bolag i koncernen då koncernbidrag till elnätsbolaget. Konsekvensen blir att eget kapital byggs upp i dotterbolaget och lånebehovet blir lägre. Innebörden är att koncernens skatte- och finansiella planering istället kan leda till extra hög soliditet i vissa perioder. I andra perioder är det optimalt för koncernen att istället lämna koncernbidrag. Om stora lån sker direkt från moderbolaget till dotterbolaget uppstår en situation där moderbolaget både är ägare och långivare till dotterbolaget. Man beskriva det som att distinktionen mellan eget kapital (riskkapital) och skulder därför blir otydlig (moderbolaget är både ägare och bank samtidigt). När distinktionen mellan eget kapital och räntebärande skulder är otydlig saknar måttet soliditet (eget kapital/tillgångar) och skuldsättningsgrad (skulder/eget kapital) en distinkt innebörd. När det kommunalt ägda fastighetsbolaget Haningehem fick finansiella bekymmer på 1990-talet hade de en soliditet på ca tre procent. Eftersom kommunen gått i borgen för lån på motsvarande över 90 procent av tillgångarna hamnade inte det ekonomiska bekymret i slutändan hos Haningehem utan hos ägaren – Haninge kommun.[21] Lärdom: soliditet bör analyseras på rätt ekonomisk enhet.

Sammanfattningsvis, mätningen av soliditet, skuldsättningsgrad och nivån på räntekostnaden saknar i praktiken tydlig innebörd för ett icke-finansiellt fristående företag i en koncern. Det innebär att avsnitt 5.1 och 5.2 i Ei:s rapport besvarar Regeringens fråga, men den säger tyvärr inte så mycket om den egentlig finansiella styrkan i elnätsföretagen.[22]

3.5.1 Några reflektioner om interna lån, koncernbidrag och utdelningar

Koncernbidrag har tillkommit för att skapa skatteneutralitet mellan bolag som drivs som divisioner inom en legal enhet respektive som dotterbolag inom en koncern. Innebörden är att resultat före beskattning kan flyttas till ett annat bolag inom samma koncern. Det innebär att det mottagande bolaget betalar skatt istället för det givande. Vilken enhet inom en koncern som de facto betalar skatt anses inte centralt.

Att lämna utdelning (beskattade vinster) och att lämna koncernbidrag (obeskattade vinster, om det är ett helägt dotterbolag) samt att ta emot nyemissioner eller att ta emot koncernbidrag (som ska tas upp till beskattning) är en helt normal och fullt legitim aktivitet. För en verksamhet

[21] ”Kostnaderna skenade i väg. Haningehems problem fick drastiska konsekvenser även kommunen” DN 1999-08-24

[22] Det kombinationen av de fullt legitima möjligheterna att inom en koncern lämna interna lån, att gå i borgen för externa lån, att låta dotterbolaget låna extra mycket med elnätet som säkerhet (och sedan låna tillbaka till moderbolaget), att lämna obeskattade vinster ifrån sig till moderbolag eller systerbolag i form av lämnade koncernbidrag, och att erhålla obeskattade vinster från moderbolag eller systerbolag i form av mottagna koncernbidrag som gör att det icke-finansiellt fristående dotterbolaget blir olämpligt att utvärdera på det sätt som anvisats av Regeringen.

med väldigt långlivade tillgångar och tillfälliga stora investeringspucklar är det en helt central del i företagens finansiella planering.

Vid en investeringspuckel krävs finansieringshjälp, då krävs en mix av nyemissioner, koncernbidrag och nya lån. Åren efter en investeringspuckel ska rimligtvis kassaflöden användas för återbetalning av skulder och eget kapital. Varken vinst, utdelning eller lämnade koncernbidrag är stöld från kunderna (även om vissa debattörer ibland vill göra gällande just det).

Om ett internt lån till ett bolag inom en koncern räntesätts på icke-marknadsmässig grund flyttas det beskattningsbara resultatet mellan två enheter. Att bevaka att räntesatsen är marknadsmässig är centralt om lånen avser bolag i olika länder. Företaget ska exempelvis inte kunna flytta vinster till ett lågskatteland.

För svenska koncerner med alla delbolag registrerade i Sverige blir ett internlån med aningen hög eller låg ränta på sätt och vis en finansiell icke-fråga, givet att man ändå fullt legitimt kan lämna eller ta emot koncernbidrag. Notera att kundkollektivet inte betalar för den ränta det enskilda elnätsföretaget de facto betalar. Givet gällande reglering betalar kunderna för den belåning och den räntekostnad som Ei funnit att ett effektivt elnätsföretag borde ha. Det bestäms i den skäliga avkastning som fastställs i form av en reglerad WACC.

3.5.2 Avslutande kommentar kring elnätsbolagens finansiering

Elnätsregleringen ignorerar hur de enskilda elnätsföretagen finansierar sin verksamhet. Regleringen tar istället utgångpunkt i hur de börsnoterade finansiellt fristående europeiska elnätsföretag är finansierade. Reglerad WACC är tänkt att spegla en skälig ersättning för hur elnätstillgångar för finansiellt fristående företag borde vara finansierade. Regleringen försöker, med andra ord inte bestämma vilken finansiering det enskilda elnätsbolaget borde välja.

4 Appendix 1 - Regeringens uppdrag till Energimarknadsinspektionen

Energimarknadsinspektionen ska utreda och redovisa följande frågor.

1. Hur elnätsföretagen finansierar sina investeringar i elnäten. I denna del ingår att redovisa uppdelningen mellan extern och intern finansiering, och vilken ränta som elnätsföretagen har för lånen för sina investeringar.
2. Hur stora elnätsföretagens investeringar har varit från 2012 och framåt, uppdelade i re- och nyinvesteringar. I denna del ingår att redovisa de investeringar som elnätsföretagen har uppgivit när de rapporterat in uppgifter inför beslut om intäktsramar och faktiska investeringar som elnätsföretagen sedan har gjort under den aktuella tillsynsperioden.
3. Kvantiteten av nya ledningar och anläggningar som har tillkommit i det svenska elnätet från 2012 och framåt. I denna del ingår att redovisa tillgängliga indikatorer för hur kapaciteten i det svenska elnätet har utvecklats. Det ingår även att redovisa antalet nya kunder som anslutits till elnätet från 2012 och framåt.
4. Utifrån elnätsföretagens resultatredovisning belysa hur stor andel som koncernbidrag, kostnader för internlån eller utdelning till ägarna utgör i förhållande till nettoomsättningen. Vidare ska en analys göras av rörelseresultatet före och efter finansiella poster (EBIT och EBITA) och i förhållande till den avkastning som beräknats vid slutliga beslut om intäktsramar samt i jämförelse med andra börsnoterade företag.
5. Analysera hur avskrivningar (skattemässiga och bokföringsmässiga), uppskjuten skatt, internlån och koncernbidrag påverkar bolagens intäkter och rörelseresultat och skillnader i intäktsreglering, redovisningsregler och skatteregler. Vid uppdragets genomförande ska Energimarknadsinspektionen inhämta synpunkter från Skatteverket och Bokföringsnämnden.
6. Redovisa hur kostnadsutvecklingen för elnätsavgifterna har varit för hushållen och företagen i Sverige sedan 2005 och framåt, jämfört med våra grannländer.

Energimarknadsinspektionen får även i uppdrag att tydligt redovisa och offentliggöra uppgifter om elnätsföretagens höjningar av elnätsavgifterna över tid. I detta uppdrag ingår även att redovisa vilka elnätsföretag som har anmärkningsvärt höga interna lånekostnader och höga vinster i verksamheten eller stora utdelningar till ägarna på nivåer som avviker från relevanta delar av den konkurrensutsatta delen av energibranschen. Energimarknadsinspektionen ska också redovisa för elnätsföretagen relevanta nyckeltal som speglar deras lönsamhet, som till exempel soliditet och avkastning

Energimarknadsinspektionen ska senast den 16 juni 2026 redovisa uppdraget till Regeringskansliet (Klimat-och näringslivsdepartementet).

Skälen för regeringens beslut

Sverige är uppdelat i olika nätkoncessionsområden. Ett elnätsföretag har monopol på nätverksamheten inom ett utpekat område. Elnätsföretaget ansvarar för drift, underhåll och utveckling av elnäten inom området. Med hänsyn till att det är fråga om monopolverksamhet finns det en

intäktsreglering som reglerar de högsta sammanlagda elnätsavgifter som elnätsföretaget får fakturera kunderna. Det är därför av stor vikt att intäktsregleringen är ändamålsenlig så att nätföretagen har möjlighet att upprätta och bygga ut elnäten samtidigt som kunderna skyddas från oskäliga eller omotiverat höga avgifter.

Sedan 2012 har en förhandsreglering tillämpats vid fastställandet av elnätsavgifterna. Förhandsregleringen innebär att Energimarknadsinspektionen fastställer en intäktsram som anger ett högsta belopp som ett elnätsföretag som mest får fakturera sitt kundkollektiv under den kommande fyraårsperioden.

Sedan införandet av förhandsregleringen har det skett höjningar av elnätsavgifterna som varit klart högre än konsumentprisindex. Höjningarna av elnätsavgifterna har även intensifierats den senaste tiden mot bakgrund av att Energimarknadsinspektionen har beslutat om kraftigt höjda intäktsramar för innevarande tillsynsperiod, åren 2024–2027.

De kraftigt höjda elnätsavgifterna väcker frågor om elnätsföretagen har höjt elnätsavgifterna mer än vad som krävs för att driva verksamheten. Syftet med regleringen är att elnätsföretagen ska få ersättning för de investeringar som elnätsföretagen har gjort, för driften av verksamheten och för de nya investeringar som elnätsföretagen gör under tillsynsperioden. Syftet med regleringen är inte att elnätsföretagen i förtid ska ta in kapital från kundkollektivet för framtida investeringar som kommer att ske efter den innevarande tillsynsperioden. Syftet är inte heller att elnätsföretagen ska berika sina ägare med inkomster som de inte behöver för att driva sin verksamhet.

För att regeringen ska få ett bättre underlag för att i framtiden säkerställa att Sveriges elkunder inte debiteras oskäliga elnätsavgifter ger regeringen Energimarknadsinspektionen i uppdrag att utreda frågorna som framgår ovan under rubriken Regeringens beslut.

5 Appendix 2 - Energimarknadsinspektionens rapport

Ei publicerade 2016.06.16 en 108-sidig rapport benämnd Ei R2026:05 – Utfallet av regleringen av elnätsavgifter. Kärnan i rapporten sammanfattades på samma dag på Ei:s hemsida (ei.se) enligt nedan:

Vinster, investeringar och koncernbidrag – så här lönsamma är elnätsföretagen

Elnätsföretagens ekonomiska ställning är stark och elnätsavgifterna har höjts betydligt mer än priset på andra varor och tjänster i samhället. Det visar den rapport som Energimarknads-inspektionen (Ei) nu lämnar till regeringen.

Ei har i rapporten tittat på ett antal nyckeltal för att kartlägga elnätsföretagens ekonomiska ställ-ning. Syftet är att se hur regleringen av elnätsföretagens intäktsramar har fallit ut. Uppdraget kommer från regeringen som vill ha bättre underlag för att kunna bedöma om Sveriges elkunder betalar skäliga elnätsavgifter eller inte.

Elnätsföretagens lönsamhet är god

Elnätsföretagens vinstmarginal har uppgått till mellan 16 och 23 procent (medianvärde) under åren 2020–2024. Majoriteten av elnätsföretagen har också en något högre avkastning på eget kapital jämfört med ett genomsnittligt företag inom elhandel och elproduktion. Detta trots att företag inom elhandel och elproduktion har en högre marknadsrisk än elnätsföretag som verkar på en monopolmarknad.

— Att elnätsföretagen har så pass hög avkastning, högre än företag inom elhandel och elproduktion, bekräftar den bild vi har och visar att den översyn av intäktsramsregleringen som Ei genomför är välbehövlig. En lagändring i slutet av förra året har gjort att vi nu arbetar om regle-ringen för att den bättre ska spegla elnätsföretagens kostnader, säger Daniel Waluszewski, enhetschef på Ei.

Intäktsramarna som Ei beslutar om bestämmer hur stora intäkter som elnätsföretagen får ta ut av sina kunder. I intäktsramen ingår en beräknad avkastningsränta (så kallad kalkylränta). Elnäts-företagen har i genomsnitt haft en högre avkastning 2020–2024 än kalkylräntan i Ei:s beslut om intäktsramar. Det förklaras av att regleringen innehåller flera andra delar som också påverkar nätföretagens avkastning, exempelvis värderingen av befintliga anläggningar, hantering av kund-finansierade anslutningsavgifter och effektiviseringskrav.

Många elnätsföretag lämnar stora koncernbidrag

Ei redovisar i rapporten även uppgifter om koncernbidrag och utdelning till ägare. Koncernbidrag används för att jämna ut resultat mellan företag inom en koncern genom överföring av resultat mellan bolagen. Det kan till exempel innebära att ett kommunalägt elnätsföretag ger ett koncernbidrag som används inom andra delar av den kommunala verksamheten.

Under åren 2020–2024 har cirka åttio elnätsföretag per år varit nettogivare av koncernbidrag och totalt uppgår nettot av de koncernbidragen till cirka 20 miljarder kronor för de aktuella åren.

Utdelning är den del av ett företags vinst som delas ut till ägarna. Ett företag som går med vinst kan välja att antingen återinvestera vinsten i verksamheten eller dela ut hela eller delar av vinsten till ägarna i form av utdelningar.

Antalet företag som har delat ut pengar under perioden 2020–2024 uppgår till cirka 20 per år.

Elnätsföretagen har en stark finansiell ställning

Elnätsföretagen har överlag en hög soliditet, något som förenklat innebär att företagen har en hög nivå av eget kapital. Vid en jämförelse av medianen för elnätsföretagens soliditet under perioden 2020–2024 framkommer att den är högre än motsvarande siffra för företag verksamma inom elhandel och elproduktion.

Svenska elnätsavgifter ökar mer än annat i samhället

Från 2005 till 2026 har elnätsavgiften i genomsnitt ökat med 115 procent för hushåll och 85 procent för större säkringskunder (till exempel företagskunder). Konsumentprisindex har ökat med 49 procent fram till år 2025. Elnätsavgifterna för hushåll i Sverige har sedan år 2017 utvecklats i ungefär samma takt som i Danmark, och något mer än i Finland. I Norge ses en högre ökning under senare år. För icke-hushållskunder, alltså i regel företag, har elnätsavgiften ökat betydligt mer i Sverige jämfört med ökningen i Danmark, Finland och Norge.

Investeringarna i elnätet ökar

Elnätsföretagen gör olika typer av investeringar i elnätet. Cirka 60 procent av den totala investeringsvolymen i lokal- och regionnäten under perioden 2016–2023 uppskattas vara reinvesteringar, det vill säga investeringar för att ersätta befintliga anläggningar med samma funktionalitet. Resterande cirka 40 procent bedöms vara nyinvesteringar, vilket omfattar både kapacitetshöjningar i befintligt nät och investeringar i helt nya anläggningar. I tabellen nedan redovisas kostnaden för investeringar under perioderna 2016–2019, 2020–2023 och de investeringar som planeras under perioden 2024–2027.

6 Appendix 3 - Mikael Runstens bakgrund

- Mikael Runsten är ekonomie doktor från Handelshögskolan i Stockholm (disputerade 1998).
- Mikael Runsten undervisade och forskade vid sektionen för redovisning och finansiering på Handelshögskolan i Stockholm inom ämnena redovisning, finansiell analys och företagsvärdering åren 1985 – 2004.
- Mikael Runsten är medgrundare till och har varit verksam i ekonomiutbildningsföretaget Bild & Runsten AB sedan 2004.
- Mikael Runsten är tillsammans med professor Sven-Erik Johansson författare till läroboken ”Företagets lönsamhet, finansiering och tillväxt – Mål, samband och mätmetoder”, Studentlitteratur. Den senaste upplagen på svenska är ifrån 2017 och på engelska 2023.
- Mikael Runsten har varit sakkunnig i flera tvister mellan de svenska elnätsföretagen och Energimarknadsinspektionen avseende reglerperioderna 2012-15 och 2016-2019.
- Mikael Runsten är medskapare av och lärare på utbildningsprogrammet **Elnätsekonomi** sedan starten 2019.