

Finansiell analys

Rapport regeringsuppdrag till Klimat- och näringslivsdepartementet

Svenska kraftnät

Svenska kraftnät är systemansvarig myndighet, med uppgift att på ett affärsmässigt sätt förvalta, driva och utveckla ett kostnadseffektivt, driftsäkert och miljöanpassat kraftöverföringssystem. Det omfattar ledningar för 400 kV och 220 kV med stationer och utlandsförbindelser. Svenska kraftnät utvecklar transmissionsnätet och elmarknaden för att möta samhällets behov av en säker, hållbar och ekonomisk elförsörjning. Därmed har Svenska kraftnät också en viktig roll i klimatomställningen.

Version 1

Org. Nr 202 100-4284

Svenska kraftnät
Box 1200
172 24 Sundbyberg
Sturegatan 1

Tel: 010-475 80 00
Fax: 010-475 89 50
www.svk.se

Innehåll

| | | |
|-----|---|----|
| 1 | Bakgrund | 4 |
| 1.1 | Regeringsuppdraget..... | 4 |
| 1.2 | Finansiering | 4 |
| 1.3 | Svenska kraftnäts ekonomiska utveckling 2020-2023 | 5 |
| 2 | Osäkerheter | 7 |
| 3 | Finansiell analys | 8 |
| 3.1 | Scenario 1 - 2024-2045..... | 8 |
| 3.2 | Scenario 2-4 – 2024 - 2045 | 12 |
| 3.3 | Sammanfattning av samtliga scenarion | 12 |
| 3.4 | Jämförelser med andra elnätsbolag | 13 |
| 4 | Slutsatser | 16 |
| 5 | Rekommendationer | 19 |

1 Bakgrund

1.1 Regeringsuppdraget

Affärsverket svenska kraftnät ska analysera vilken nivå på det egna kapitalet som är ändamålsenlig för att möta det elbehov som elektrifieringen och energiomställningen i samhället kräver, med beaktande av regeringens nuvarande bedömning att Sverige behöver planera för att kunna möta ett elbehov om minst 300 TWh år 2045.

Redovisningen ska inkludera en känslighetsanalys för ett lägre respektive högre framtida elbehov och hur dessa påverkar nivån som krävs på eget kapital. Med detta som grund ska affärsverket överväga om det bör införas ett mål för storleken på det egna kapitalet och hur det i sådana fall bör vara utformat.

Vidare ska analyseras hur ett sådant mål för eget kapital förhåller sig till andra relevanta ekonomiska mål, inklusive avkastningskrav, och om det finns anledning att göra några justeringar även av dessa ekonomiska mål. Det utdelningskrav som finns på Affärsverket svenska kraftnät ska också analyseras i förhållande till det framtida behovet av eget kapital. Arbetet ska redovisas till Regeringskansliet (Klimat- och näringslivsdepartementet) senast den 1 oktober 2024.

1.2 Finansiering

Affärsverket finansierar till största delen den löpande verksamheten med avgifterna från transmissionsnätskunder, nättariffen består av en effektaavgift och en energiavgift, samt balansansvariga parter m balansansvarsavgiften. Dessutom används flaskhalsinkomster för att täcka ett antal kostnadsposter samt till tariffreducering avseende verksamhetsgrenen transmissionsnät för att undvika framtida tariffhöjningar och för att nå avkastningskravet. Svenska kraftnäts investeringar och reinvesteringar finansieras normalt genom lån från Riksgälden. Det höga inflödet av flaskhalsinkomster har dock tillfälligt minskat behovet av lån då de kan användas till investeringar. Investeringar finansieras även med investeringsbidrag och egenfinansiering. Investeringsbidrag är den vanligaste finansieringskällan när investeringar behövs för att ansluta ny elproduktion eller ny elförbrukning. Elberedskapsverksamheten finansieras via anslag.

Flaskhalsinkomster uppkommer som en följd av de prisskillnader som uppstår när transmissionsnätet inte kan överföra all den el som efterfrågas. Svenska kraftnät tilldelas flaskhalsinkomster utifrån de prisskillnader som uppstår mellan svenska elområden och mellan ett svenskt elområde och ett annat land.

Inflödet av flaskhalsinkomsterna kan variera stort från år till år då en mängd olika faktorer påverkar utfallet såsom temperatur, tillgång på vatten i vattenmagasinen, kärnkraftens tillgänglighet, tillgänglighet på överföringsförbindelser med mera.

För perioden 2011 – 2019 uppgick flaskhalsinkomsterna till relativt låga belopp – mellan 700 och 2 300 mnkr per år. Under de senaste åren har Svenska kraftnät erhållit höga inflöden av flaskhalsinkomster, vilket i sin tur har inneburit att verket inte haft behov av lån. Svenska kraftnät söker att maximera användningen av flaskhalsinkomster inom ramen för regelverket och beslut från Energimarknadsinspektionen (Ei).

1.3 Svenska kraftnäts ekonomiska utveckling 2020-2023

Svenska kraftnäts ekonomiska utveckling för perioden 2020-2023 ger en bild av utvecklingen fram till idag. Stora inflöden av flaskhalsinkomster har möjliggjort finansiering av kostnader, lägre tariffer och investeringar. Flaskhalsinkomsterna har också medfört höga likvida medel som genererar ränteintäkter, vilka också bidrar till finansieringen av verksamheten. Detta innebär i sin tur att tariffnivån är konstlat låg.

Under senare år har även kostnader för stödtjänster och förlustkraft ökat väsentligt till följd av mer utmanande elmarknad i kombination med en högre andel ej planerbar elproduktion i elmixen.

Stora delar av dagens transmissionsnät tillkom under 1950 till 1980-talet och de bokförda värdena uppgår till ca 40 mdkr. Det innebär att kostnaden för avskrivningar är låg men har börjat växa till följd av högre investeringstakt. Tabell 1 nedan visar utvecklingen av resultaträkningen där det framgår att intäkterna och kostnaderna ökat väsentligt under perioden. I resultaträkningen ingår flaskhalsinkomster och av dessa utgör utgifter för elstöd med 17,1 för mdkr för 2022 och 27,7 mdkr för 2023. Dessa redovisas under raderna intäkter från flaskhalsinkomster och övriga kostnader och bör betraktas som jämförelsestörande.

| (mnkr) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Avgifter | 6 019 | 9 059 | 10 978 | 6 004 |
| Intäkter fr flaskhalsinkomster | 766 | 2 142 | 25 659* | 33 849* |
| Övriga intäkter | 3 513 | 8 783 | 13 950 | 9 886 |
| Summa Intäkter | 10 299 | 19 985 | 50 587 | 49 739 |

| | | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------|---------------|
| Övriga rörelsekostnader | -3 797 | -7 641 | -13 799 | -12 180 |
| Av- och nedskrivningar | -904 | -1 057 | -1 383 | -1 367 |
| Övriga kostnader | -5 009 | -10 674 | -35 270* | -37 797* |
| Rörelseresultat | 589 | 613 | 134 | -1 605 |
| Finansnetto | 19 | 21 | 560 | 2 090 |
| Nettoresultat* | 608 | 635 | 694 | 485 |

Tabell 1. Sammanfattande tabell av Svenska kraftnäts resultaträkning för åren 2020-2023

*) Jämförelsestörande poster som utgörs av elstöd ingående i intäktsförda flaskhalsinkomster som möter utgifter för elstöd med 17,1 för mdkr 2022 och 27,7 mdkr 2023.

| (mnkr) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Bundet kapital | 3 914 | 3 914 | 3 914 | 3 914 |
| Fritt kapital | 5 655 | 5 916 | 6 233 | 6 308 |
| Eget kapital | 9 570 | 9 830 | 10 147 | 10 222 |
| Utdelningar | 404 | 348 | 381 | 274 |
| Avkastning på eget kapital | 7% | 6% | 7% | 6% |
| Avkastning sysselsatt kapital | 7% | 6% | 6% | 5% |
| Soliditet | 9% | 18% | 29% | 35% |
| Skuldsättningsgrad | -23% | -221% | -849% | -476% |

Tabell 2. Sammanfattande tabell av Svenska kraftnäts eget kapital, utdelningar och nyckeltal 2020-2023

2 Osäkerheter

Den framtida ekonomiska utvecklingen är behäftad med stora fundamentala osäkerheter. Svenska kraftnäts långsiktiga scenarier (se Långsiktig marknadsanalys 2024) syftar till att spänna upp ett utfallsrum över olika tänkbara framtider såväl avseende utvecklingen av efterfrågan som produktionen av el. Denna utveckling påverkas i viss mån av den svenska och europeiska energipolitiken men också i hög grad av utvecklingen av fundamentala faktorer. Exempelvis är den kraftiga ökningen av elanvändningen i elektrifieringsscenarierna beroende av användningen av vätgas producerad i elektrolysörer för olika industriella ändamål som beräknas stå för 80 – 90 TWh av konsumtionen 2045.

För att denna ökning av efterfrågan ska ske krävs att produktionen kan ske till ett konkurrenskraftigt pris, då en stor del förväntas förbrukas i den relativt priskänsliga basindustrin. Det kan inte uteslutas att produktionen av vätgasen, i vart fall delar av den, kan ske till en lägre kostnad på andra platser vilket i så fall skulle påverka utvecklingen av den svenska efterfrågan på el. Detta påverkar såväl elpriser som behovet av överföring. I en långsiktig jämvikt är det möjligt att prispåverkan är relativt begränsad, så länge det krävs nyinvesteringar för att möta obalanser mellan efterfrågan och utbud kan det resultera i perioder med låga eller höga priser samt regionala obalanser.

Detta skulle kunna resultera i såväl högre som lägre behov av överföring, vilket potentiellt påverkar prisskillnaderna mellan elområden och flödet av flaskhalsinkomster.

Behovet av nätinvesteringar bedöms i dagsläget behöva öka inte bara i Sverige utan i övriga Europa och stora delar av världen. Detta innebär i ett medelfristigt perspektiv en press på leverantörskedjor med högre priser på anläggningar och komponenter som följd. Utvecklingen av kostnaderna på längre sikt är beroende både av hur den faktiska efterfrågan utvecklas, samt på hur väl leverantörskapaciteten kan expandera för att möta efterfrågan. Den gröna omställningen av industrin bygger på dagens relativt låga elpris i kombination med låga svenska elnätstariffer jämfört med merparten av våra grannländer. Det finns då en risk att den nivåhöjning av tariffer och anslutningsavgifter som krävs i de scenarier som beskrivs i denna rapport kan ge en prissignal som gör att flera satsningar med hög förväntad förbrukning inte blir bärkraftiga och potentiellt dra tillbaka sin effektefterfrågan.

3 Finansiell analys

För regeringsuppdraget har långsiktiga prognoser tagits fram. En prognos som sträcker sig över 20 år är dock behäftad med mycket stora osäkerheter. Vidare har förenklingar och avgränsningar gjorts för att kunna ta fram ett antal scenarier för analys. Balans- och resultaträkningar tom 2045 för fyra scenarion har tagits fram och presenteras nedan. Scenario 1 med ett antagande om investeringsnivå för att möjliggöra 300 TWh och Scenario 2 där vi antar ett lägre inflöde av flaskhalsinkomster samt Scenario 3 och 4 med lägre respektive högre investeringar jämfört med scenario 1. Detta för att se påverkan på den framtida ekonomiska utvecklingen.

3.1 Scenario 1 - 2024-2045

Scenario 1, att nå 300 TWh i överföringskapacitet, utgår från den 10 års prognos som togs fram för verksamhetsplan 2025-2027. Under perioden 2024-2034 antas ett inflöde om flaskhalsinkomster om total 172 mdkr eller 15,6 mdkr per år (genomsnitt).

Vidare antas det under perioden 2035-2045 ett inflöde om flaskhalsinkomster om totalt 82 mdkr eller 7,5 mdkr per år (genomsnitt). Nätutbyggnaden ger minskade flaskhalsinkomster inom Sverige, men den externa andelen flaskhalsinkomster ökar under denna period.

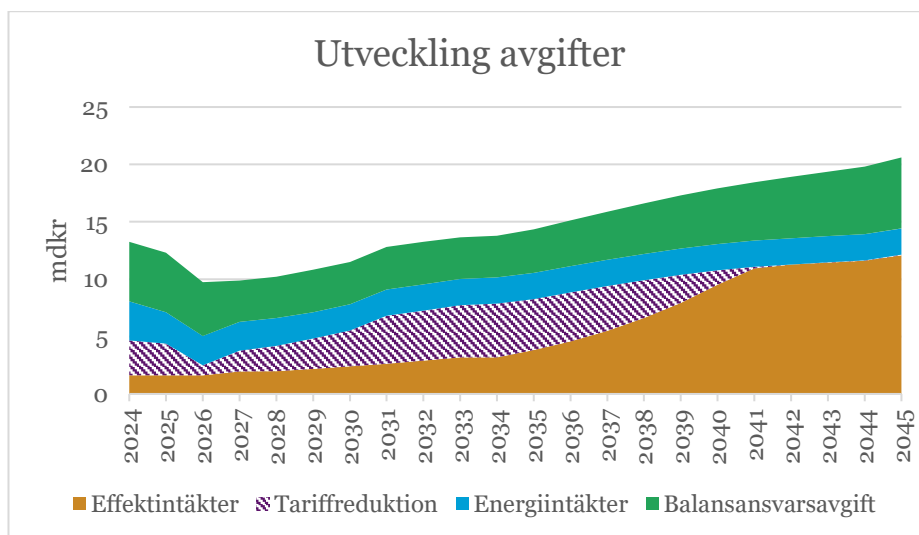
| Resultaträkning (mkr) | 2024 | 2034 | 2045 |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Avgifter | 10 226 | 9 093 | 20 555 |
| Intäkter fr flaskhalsinkomster | 5 697 | 9 483 | 6 681 |
| Övriga intäkter | 6 866 | 7 441 | 7 876 |
| Summa Intäkter | 22 789 | 26 017 | 35 112 |
| Övriga rörelsekostnader | -12 494 | -10 095 | -11 793 |
| Av- och nedskrivningar | -1 443 | -5 295 | -10 022 |
| Övriga kostnader | -10 192 | -10 263 | -10 263 |
| Rörelseresultat | -1 339 | 364 | 3 033 |
| Finansnetto | 1 834 | 215 | -2 403 |
| Nettoresultat | 495 | 579 | 631 |
| Balansräkning (mkr) | | | |
| Anläggningstillgångar | 46 693 | 207 845 | 355 214 |

| | | | |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| Omsättningstillgångar | 56 372 | 6 885 | 3 666 |
| Tillgångar | 103 066 | 214 730 | 358 880 |
| Eget kapital | 10 924 | 13 307 | 16 305 |
| Långfristig skuld, räntebärande | 0 | 0 | 121 707 |
| Övriga skulder och avsättningar | 92 141 | 201 423 | 220 869 |
| Skulder | 92 142 | 201 423 | 342 576 |
| Skulder & Eget kapital | 103 066 | 214 730 | 358 880 |

Tabell 3. Sammanfattande tabell av resultat- och balansräkningen för scenario 1 och åren 2024, 2034 och 2045

Det görs ett antagande om att flaskhalsinkomster mot projekt kan användas maximalt. Investeringsutgifterna är uppskattade för tiden efter verksamhetsplanen men det finns ingen koppling till att just 300 TWh ska byggas i investeringsplanen. De totala investeringarna beror på var och hur prioriteringar görs när tiden för inriktnings- och senare investeringsbeslut närmar sig.

Vidare görs antaganden i prognoserna att balansansvariga parternas avgifter kommer att öka med 5 procent per år under perioden 2035-2045. Intäkter från effektavgiften höjs med 20 procent årligen fram till och med 2040 för att därefter öka med 15-5 procent per år.



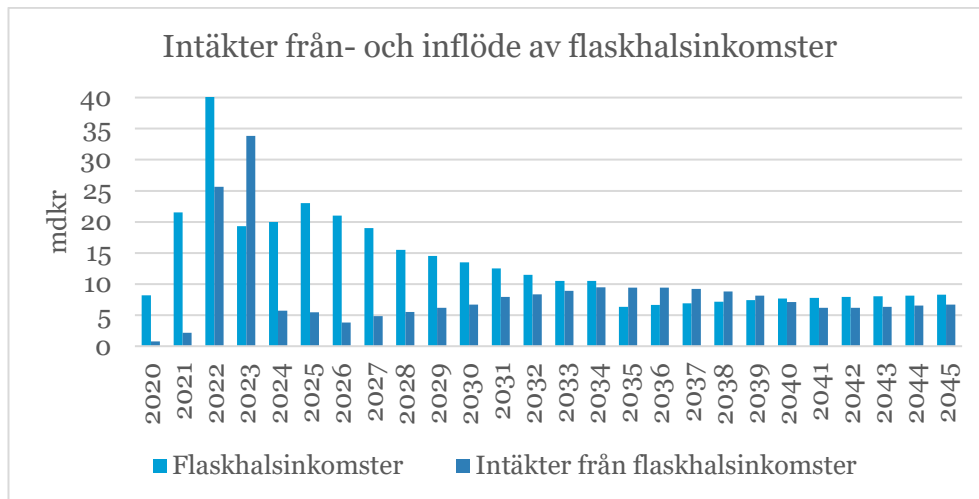
Figur 1. Utveckling avgifter (inkl. tariffreduktion) 2024-2045

Fonderingen av flaskhalsinkomster minskar också från 74 mdkr 2034 till 27 mdkr 2045. I detta scenario har också antagande gjorts att tariffreduktion kan

göras under 2035-2045 om totalt cirka 22 mdkr. Lånen beräknas öka från -3,2 mdkr 2034 till 122 mdkr 2045. För Övriga rörelsekostnader har endast ökning av personalkostnader och drift- och underhållskostnader lagts in i modellen för 2035-2045 av förenklingsskäl.

Tariffer och avgifter kan hållas på en relativt låg nivå så länge flaskhalsinkomster kan nyttjas. Från 2034 behöver avgifter höjas successivt och dubblas fram till år 2045, delvis pga. att tariffreduktionen måste fasa ut då fonderade flaskhalsinkomster minskar.

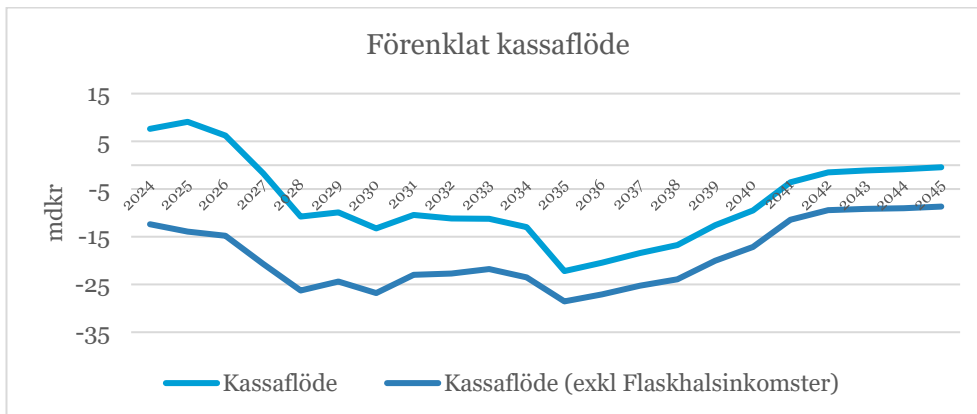
Nedan visas hur flaskhalsinkomster utvecklats (samt hur de används för att täcka kostnader och tariffreduktion) senaste 3 åren samt hur de uppskattas under prognosperioden. Före år 2020 var flaskhalsinkomsterna betydligt lägre och förbrukades i stort löpande. Dock är det viktigt att notera att denna post är den del i prognosen som kan variera mest och därför är mest osäker på grund av prisskillnader, var och när produktion och uttag tillkommer, EU-regelverk med mera. Notera att investeringsutgiften som finansieras inte framgår i nedan diagram utan intäkten beräknas på den del av utgiften som finansieras och periodiseras på samma sätt som avskrivningar (det blir en negativ avskrivning över samma livslängd som anläggningen). Från 2035 antas likvidöverskott från främst flaskhalsinkomster vara förbrukat och Svenska kraftnät måste börja ta lån för att finansiera investeringarna.



Figur 2. Intäkter från- och inflöde av flaskhalsinkomster* 2020–2045

*) Jämförelsestörande poster som ingår i båda staplar utgörs av elstöd med 17,1 för mdkr 2022 och 27,7 mdkr 2023.

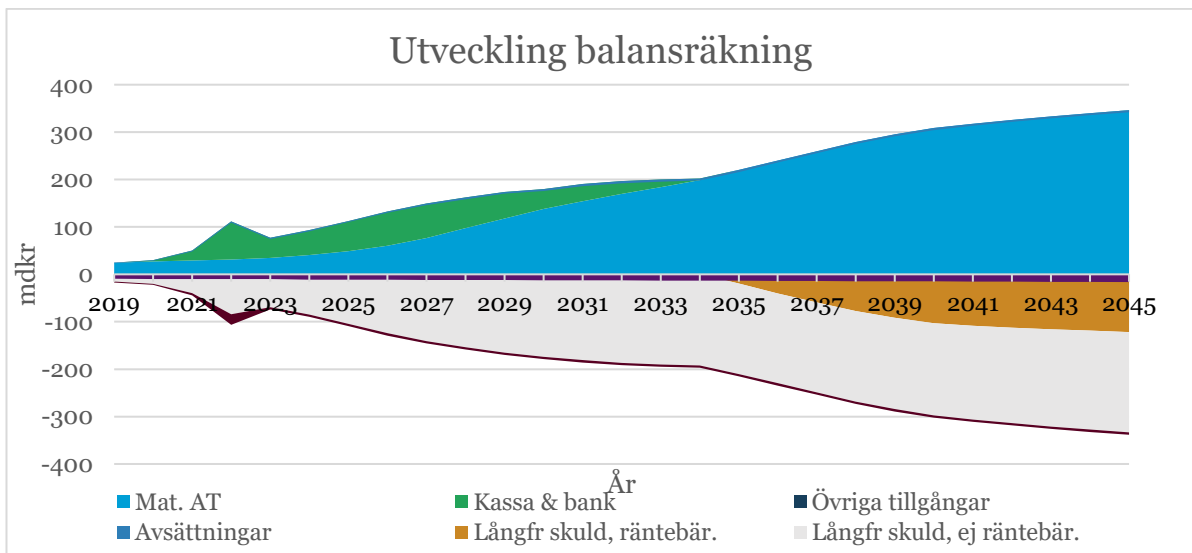
Sammantaget förväntas inbetalningar av avgifter och flaskhalsinkomster att böttna i mitten av 2030-talet och därefter ökar avgifternas andel av totala inkomsterna markant. Dock blir kassaflödet negativt under större delen av prognosperioden, vilket behöver finansieras med upplåning hos riksgälden.



Figur 3. Förenklat kassaflöde* 2024-2045

*) ej exakt överensstämmelse med finansieringsanalys t ex är balansavräkningskostnad redovisad netto.

Genom omfattande investeringar ökar volymen anläggningstillgångar från 41 mdkr år 2024 till ca 350 mdkr år 2045 (+9 ggr) vilket får motsvarande effekt på balansräkningen. Till följd av detta sjunker soliditeten och skuldsättningsgraden närmar sig 10 ggr, då eget kapital endast tillåts öka från 11 till 16 mdkr under samma period. I långfristiga skulder, ej räntebärande ingår investeringsbidrag och flaskhalsinkomster.



Figur 4. Utveckling balansräkning 2019-2045

3.2 Scenario 2-4 – 2024 - 2045

Scenario 2 är lika som scenario 1 men utgår från en ny längre prognos för inflödet av flaskhalsinkomster 2024-2034 om totalt 114 mdkr (scenario 1: 172 mdkr under samma period) eller 10,4 mdkr per år i genomsnitt. I detta scenario framgår att verket har ett lån om ca 64 mdkr och fonderade flaskhalsinkomster om 7,6 mdkr vid utgången av 2034. En konsekvens av detta är att maximal användning av flaskhalsinkomster mot nätinvesteringar/projekt inte kan nyttjas fullt ut. Totalt används i detta scenario 66 mdkr flaskhalsinkomster mot nätinvestering, vilket är en minskning med 22 mdkr jämfört med scenario 1.

Vidare görs antaganden i prognoserna för detta scenario att effektintäkterna behöver öka med över 300 procent 2045 jämfört med nivån 2034, dessa höjningar skulle i praktiken påbörjas innan perioden 2035-2045 för att undvika kraftiga höjningar. Fonderingen är liten och avtar mot nivån 1 mdkr under 2035-2045. I detta scenario kan ingen tariffreduktion göras under 2035-2045. Lånen beräknas öka från 64 mdkr 2034 till 166 mdkr 2045.

Scenario 3 utgår från scenario 1 men med 30 procent lägre investeringar under 2035 – 2045 för att uppnå lägsta nivån om 210 TWh, allt annat lika.

Scenario 4 utgår också från scenario 1 men med 17 procent högre investeringar under 2035 – 2045 för att uppnå det högre målet om 350 TWh, allt annat lika.

3.3 Sammanfattning av samtliga scenarion

| Input/antaganden (mdkr) | S1 | S2 | S3 | S4 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Investeringar – ack. | 436 | 436 | 366 | 474 |
| Flaskhalsinkomster – ack. | 254 | 196 | 254 | 254 |
| Effektintäkter ack. | 121 | 154 | 110 | 114 |
| Tariffreduktion ack. | 54 | 44 | 50 | 70 |
| Fondering (2034/2045) | 74/27 | 7,6/1 | 74/31 | 74/10 |
| Output (mdkr) | S1 | S2 | S3 | S4 |
| Anläggningstillgångar 2045 | 355 | 355 | 293 | 391 |
| Lån (netto 2045) | 122 | 166 | 55 | 178 |
| Eget kapital 2045 | 16 | 16 | 16 | 16 |

Tabell 4. Input och antaganden för samtliga scenarion till 2045

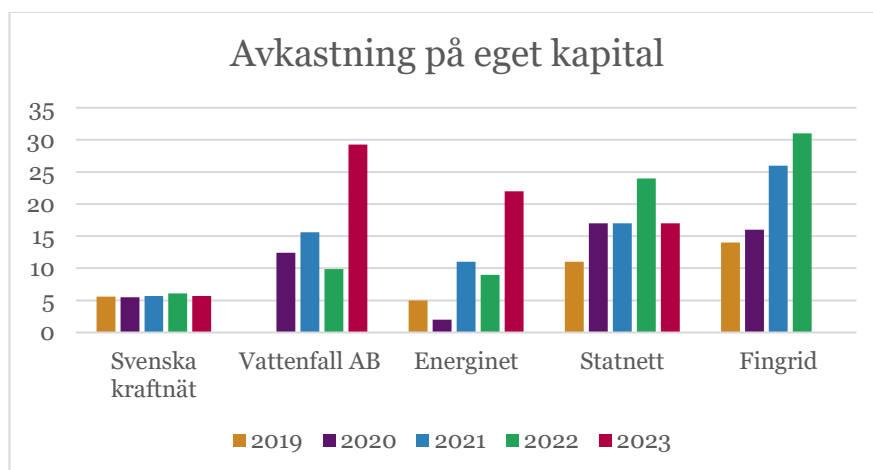
Utfallet för de olika scenarierna visar att lånebehovet blir mycket högt (över 120 mdkr) för alla scenarier utom i scenario 3 (investeringsnivå för 210 TWh). Behovet av höjda avgifter finns i samtliga fall, men blir högst i scenario 2 då flaskhalsinkomsterna är 58 mdkr lägre vid utgången av 2034. Lånen medför att den finansiella risken mätt som soliditet och skuldsättningsgrad, kommer att ligga på en betydligt högre nivå än historiskt samt i jämförelse med andra liknande bolag (se avsnitt ”Jämförelse med andra elnätsbolag”).

| Nyckeltal 2045 | S1 | S2 | S3 | S4 |
|-------------------------------|-----|----|-----|----|
| Soliditet | 4% | 5% | 5% | 4% |
| Skuldsättningsgrad (ggr) | 8,9 | 12 | 4,0 | 13 |
| Avkastning sysselsatt kapital | 2% | 2% | 2% | 2% |

Tabell 5. Nyckeltal för samtliga scenarion 2045

3.4 Jämförelser med andra elnätsbolag

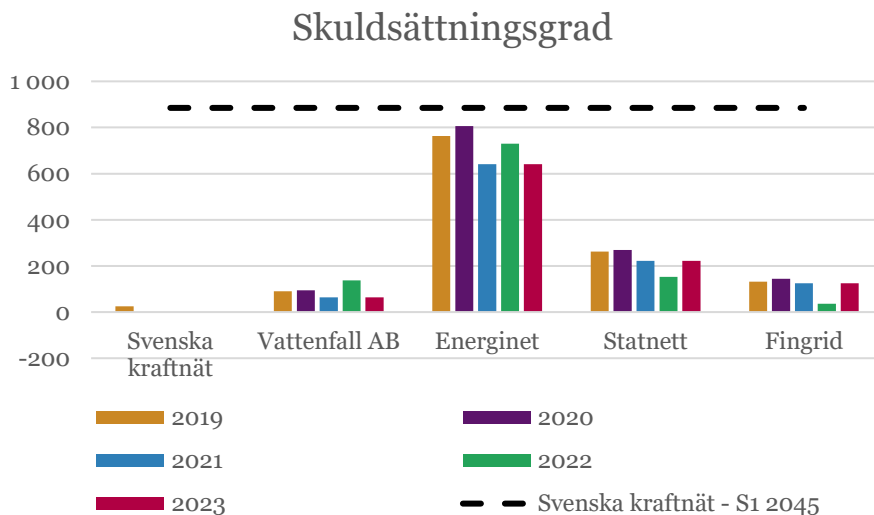
För denna analys kan det också vara intressant att jämföra hur den ekonomiska utvecklingen ser ut för andra typer av elnätsföretag. Här sammanfattas data som analyseras för Vattenfall-koncernen samt de nordiska TSO:erna utifrån avkastningsmått, soliditet och skuldsättningsgrad.



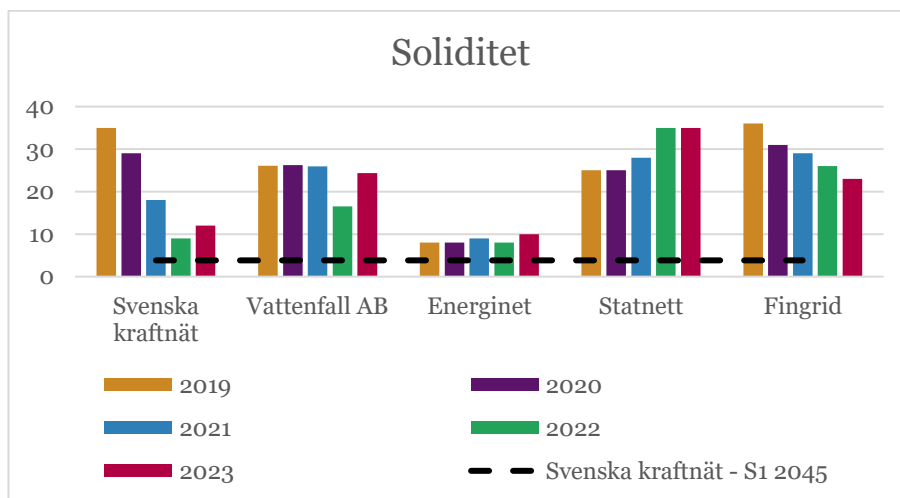
Figur 5. Jämförelse avkastning på eget kapital (%)

I kapitalintensiv verksamhet tenderar avkastning på eget kapital att vara lägre än för genomsnittliga industri- och serviceföretag. Ändå ligger merparten av övriga jämförelsebolag i intervallet 10-20% under jämförelseperioden. Detta indikerar att kommersiella elnätsbolag som maximerar intäkter inom intäktsramen, naturligen uppnår betydligt högre avkastning än Svenska kraftnäts avkastningskrav tillåter. Följaktligen bör dessa bolag kunna

ackumulera mer eget kapital och uppvisa en lägre finansiell risk, vilket visas i diagram för soliditet och skuldsättningsgrad nedan.



Figur 6. Jämförelse skuldsättningsgrad (%)



Figur 7. Jämförelse soliditet (%)

De andra TSO:erna har lite olika styrning och avkastningskrav, vilket återspeglas i deras avkastning och utdelning till aktieägare. Energinet har således det lägsta avkastningskravet av transmissionsnätsföretagen då målet för dem över tid är att uppnå ett noll-resultat. Det ekonomiska målet för finska Fingrid är däremot att lämna utdelningar som motsvarar aktieägarnas vinstmål samt hålla inkomsterna på en nivå som intäktsramen tillåter. Det norska transmissionsnätsföretaget Statnett har inget direkt avkastningskrav men en utdelningspolicy som fastställs i statsbudgeten. Både Fingrid och Statnett har ett högre avkastningskrav än Svenska kraftnät sett till avkastning på eget

kapital. Svenska kraftnät tenderar att ligga bland de TSO:er i Europa och Norden som har lägst tariffnivåer¹. Notera både nuläge och markerad nivå för Svenska kraftnät i diagram över soliditet och skuldsättningsgrad. Även om nuvarande situation är fördelaktig med stor andel likvida medel för Svenska kraftnät, visar samtliga scenarier att skuldsättningsgraden kommer att passera och överstiga jämförelsebolagen under slutet av prognosperioden med ganska bred marginal.

¹ Entso-E: Overview of Transmission Tariffs in Europe: Synthesis 2020.

4 Slutsatser

En grundbult för utvecklingen av eget kapital är att det i princip helt styrs av avkastningskrav på eget kapital och utdelningen, och till viss del är frikopplat från kassaflödet och dess finansiering. Avgifterna har kunnat hållas på en låg nivå trots stora investeringar därför att flaskhalsinkomsterna varit exceptionella.

Balansräkningen i de scenarier som beskrivs expanderar flera gånger, vilket medför att nyckeltal som soliditet och avkastning på sysselsatt kapital faller samtidigt som skuldsättningsgraden ökar i snabb takt från 2030-talet. Det egna kapitalet beräknas öka men inte i nivå med andra poster i balansräkningen. Utdelningen uppgår till ca 7 mdkr ackumulerat under perioden 2024-2045. I slutet av avsnittet redovisas en känslighetsanalys som visar hur det egna kapitalet kan säkerställas inför den investeringspuckel som prognosticeras.

De olika scenarierna visar att olika nivåer på investeringsvolym och inflödet av flaskhalsinkomster får en betydande påverkan på den finansiella utvecklingen. Inflödet från flaskhalsinkomster möjliggör finansiering av investeringar, rörelsekostnader och lägre avgifter. Flaskhalsinkomsterna medför också höga likvida medel som genererar ränteintäkter, vilka också bidrar till finansieringen av verksamheten. Samtliga scenarier visar att Svenska kraftnät kan fortsätta att finansiera verksamhet med likvida medel från flaskhalsinkomster i ytterligare 5-10 år därefter kommer belåningen att öka, liksom behovet av avgiftshöjningar. För att undvika kraftiga avgiftshöjningar behöver verket successivt öka tariffer och avgifter för att fullt ut finansiera verksamheten.

Stora delar av dagens transmissionsnät tillkom på 1950- till 1980-talet och är idag väl avskrivet, det bokförda värderna uppgår till ca 40 mdkr. Efter en längre period med låg investeringstakt finns ett stort reinvesteringsbehov. Detta gäller oberoende av vilket scenario som antas. Prognosen är en mycket kraftig tillväxt, vilket gör att balansomslutningen ökar 3-4 ggr. Svenska kraftnäts nettokassa förbyts till en nettobelåning beroende på scenario runt 2030 - 2034 som indikerar en skuldsättning i slutet av prognosperioden på 4 – 13 ggr eget kapital som vida överstiger historiska skuldsättning i absoluta tal, såväl som i jämförelse med andra liknande bolag. Ett elnätsbolag med den balansräkningen skulle inte kunna finansiera sig på kapitalmarknaden.

Nedan diskuteras olika faktorer och osäkerheter som beror av de förenklingar och osäkerheter som vi arbetat med under framtagandet av denna scenarioanalys samt hur förändrade krav eller omständigheter avseende ekonomiska mål och investeringar kan påverka analysen. Se även avsnitt ”2. Osäkerheter” för marknads- och systemosäkerheter:

- **Osäkerheter avseende inflödet av flaskhalsinkomster:** Inflödet/inbetalning från flaskhalsinkomster förutsätts uppgå till i genomsnitt 9-12 mdkr och mindre avvikelser från det får stor påverkan på den finansiella utvecklingen (jmf. med genomsnitt 2014 – 2019 på 2 mdkr). Det bör noteras att det är svårt att prognostisera framtida flaskhalsinkomster kopplat till nätutbyggnad och nya handelsmönster. Speciellt har prognosen för slutet av perioden inte tagit full hänsyn till hur utbyggt elnätet då är, då simuleringarna bygger på planerade projekt. Detta innebär att prisskillnader kan överdrivas och generera högre flaskhalsinkomster i modelleringen.
- **Modellens förenklingar och avgränsningar avseende vissa kostnadsposter:** Eventuella prisstegringar på t ex underhållskostnader eller stödtjänster kan komma att avvika. Det är mer sannolikt att denna avvikelse medför större kostnader varför modellen systematiskt underskattar kostnadsutfallet.
- **Användning av flaskhalsinkomster kan komma att bli en begränsande faktor:** Scenarierna bygger på många antaganden och förenklingar som exempel att verket alltid kan maximera användningen av flaskhalsinkomster mot nätinvesteringar. Beroende på utvecklingen av regelverket, kan nuvarande metod med maximal användning av fonderade flaskhalsinkomster behöva justeras. Detta medför sannolikt högre effektavgifter.
- **Viss flexibilitet i investeringsvolym, speciellt om de ligger 10 år bort:** Om produktion och/eller efterfrågan i ett senare läge blir lägre (eller uppstår på annan plats) så har ju beslut ännu ej fattats samt kan i viss mån omplaneras beroende på förändrad omvärld eller att anslutande part justerar sina behov. Detta är en option som man kan utnyttja så länge kostnader, avtal och planer inte är helt fixerade. Effekten på högre/lägre investeringsvolym redovisas i scenario 3 och 4.
- **Statens möjliga åtgärder för att stärka balansräkningen i förebyggande syfte – känslighetsanalys för avkastningskrav och nivå på utdelning:** Nedan har en känslighetsanalys gjorts i syfte att åskådliggöra hur en försvagad finansiell position kan förebyggas genom att behålla en större del av vinstmedel alternativt i kombination med att tillåta ett högre avkastningskrav. Tabellen är illustrativ och vissa förenklingar har gjorts i relation till andra delar i denna rapport. Med exempelvis ett avkastningskrav på 6% samt en utdelningsandel på 25% (av årsvinsten) skulle eget kapital växa till 26 mdkr (jmf. 16 mdkr i samtliga scenarion) med motsvarande minskning av lån som följd.

Utdelningarna skulle då uppgå till 5,5 mdkr över hela perioden och kravet på årsvinsten 2045 skulle öka med 0,5 mdkr mot scenario 1, och uppgå till 1,1 mdkr. Intäktsramen kan sätta begränsningar för ett allt för högt avkastningskrav men någon sådan detaljerad analys har ej gjorts.

| Utdelning vid olika krav (mdkr) | 4% | 6% | 8% |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Nettoresultat 2045 | | | |
| Utdelningsandel 55% (ack. 2024-2045) | 6,6 | 10,6 | 15,2 |
| Utdelningsandel 25% (ack. 2024-2045) | 3,6 | 6,4 | 10,1 |
| Utdelningsandel 0% (ack. 2024-2045) | 0 | 0 | 0 |
| Eget kapital 2045 (mdkr) | | | |
| Utdelningsandel 55% | 16,1 | 19,4 | 23,2 |
| Utdelningsandel 25% | 21,5 | 29,8 | 41,1 |
| Utdelningsandel 0% | 27,4 | 43,3 | 67,8 |

Tabell 6. Utdelning och eget kapital vid olika krav 2024-2045

5 Rekommendationer

Givet de stora osäkerheter som finns i den framtida utvecklingen samt finansieringen med hjälp av flaskhalsinkomster bedömer affärsverket att det skulle vara lämpligt att göra en ny analys om ca 3 år.

Svenska kraftnät har i princip obegränsad finansieringsmöjlighet via lån i Riksgälden för att möta en omfattande nätutbyggnad, oavsett nivå på eget kapital. I en situation med minskat inflöde av flaskhalsinkomster och fortsatt stora volymer av investeringar blir resultaträkningen efter lagd budget fullt ut exponerad mot elpriser som påverkar både intäkter och kostnader. Här krävs en rimlig buffert av eget kapital för att kunna svälja negativa rörelser för upp till 3 års resultatutveckling. Vidare kan finansiering av reinvesteringar via eget kapital, vara ett alternativ men det förutsätter också en högre nivå av eget kapital. Utdelningsnivån bör därför anpassas. Det är också angeläget att myndigheten successivt börjar höja tariffer för en övergång till nivåer som finansierar verksamhetens kostnader på lång sikt.

Målen bör anpassas efter de olika förutsättningarna som gäller för de första 10 åren fram till ca 2034 och därefter krävs justeringar för att anpassas till den mer finansiellt utmanande perioden efter 2034.

Med hänsyn till den genomförda analysen föreslås justeringar av gällande mål för de närmaste åren. Målen bör fortsatt bygga på avkastning, kapitalstruktur och utdelning. Ett mål om avkastning på eget kapital fungerar fortsatt de kommande åren. Målet om skuldsättningsgrad kan inte anses vara relevant i närtid varför det bör utgå och vi föreslår i stället ett mål avseende soliditet för att hantera kapitalstrukturen. Vidare bör utdelningsmålet utvecklas så att Svenska kraftnät redan nu kan börja förbereda för en annan ekonomisk situation.

Möjliga finansiella mål den närmaste åren:

- > Avkastning eget kapital, 4 procent
- > Soliditetsmål som på sikt stödjer en stärkt finansiell position
- > Utdelning om 0-70% av resultatet

Vi fortsätter gärna en diskussion om de exakta formuleringarna och nivåerna på målen framförallt utvecklingen av soliditeten i förhållande till utdelningsnivåerna. Ett soliditetsmål i kombination med ett bredare utdelningsspann skulle innebära att Svenska kraftnät skulle kunna bygga upp ett högre eget kapital. Det är relevant att sätta mål för den interna effektiviteten

eller produktiviteten men detta har inte belysts i denna rapport. Vad gäller möjliga finansiella mål efter 2034 är osäkerheterna så stora att dessa mål förslagsvis sätts efter en förnyad analys.

Svenska kraftnät är systemansvarig myndighet, med uppgift att på ett affärsmässigt sätt förvalta, driva och utveckla ett kostnadseffektivt, driftsäkert och miljöanpassat kraftöverförings-system. Det omfattar ledningar för 400 kV och 220 kV med stationer och utlandsförbindelser. Svenska kraftnät utvecklar transmissionsnätet och elmarknaden för att möta samhällets behov av en säker, hållbar och ekonomisk elförsörjning. Därmed har Svenska kraftnät också en viktig roll i klimatomställningen.

SVENSKA KRAFTNÄT
Box 1200
172 24 Sundbyberg
Sturegatan 1

Tel: 010-475 80 00
Fax: 010-475 89 50
www.svk.se

