

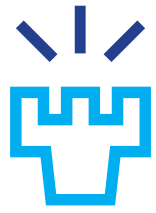
Asiantuntijalausunto energiamarkkinoiden sääntelyn muutosehdotuksista:

- Verkkoliiketoiminnan pääoman kustannusten ja
sitoutuneen pääoman määrittäminen**

Prof. Juha-Pekka Kallunki

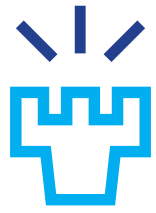
**Oulun yliopiston kauppakorkeakoulu
Aalto yliopiston kauppakorkeakoulu
Tukholman kauppakorkeakoulu**

6.4.2021



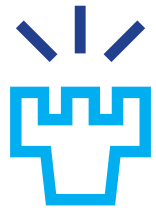
Huomioita nykytilanteesta

- Energiavirasto valvoo hinnoittelun kohtuullisuutta määrittelemällä yhtiökohtaisen kohtuullisen tuoton **valvontamallin** avulla. Lähtökohtana on, että sähkönsiirron ja –jakelun hinnoittelun tulee vastata **toiminnan kustannuksia**, myös toimintaan **sitoutuneen pääoman kustannuksia**
- Kokonaisuutena kohtuullisen tuoton sääntelykehikko ja valvontamalli ovat mielestäni **toimivia ja taloudellisesti hyvin perusteltuja**
- Verkkotoimintaan sitoutuneen pääoman määrä ei perustu omaisuuden kirjanpidolliseen arvoon, vaan jälleenhankintahinnan avulla määritettyyn **nykykäyttöarvoon**
 - Kirjanpidolliset arvot eivät kuvaa omaisuuden todellista arvoa monesta syystä (inflaation vaikutus, **tekninen kehitys**, kirjanpidon varovaisuuden periaate)
 - Nykykäyttöarvo kuvaa paremmin omaisuuden todellista arvoa
 - Nykykäyttöarvon määrittäminen on työläs prosessi, jossa **tiedot täytyvät olla ajan tasalla**
 - Energiavirasto ei ilmeisesti ole päivittänyt hintatietoja vuoden 2016 jälkeen?
- Pääoman kustannus (WACC) määritetään rahoitustieteessä yleisesti tunnetulla tavalla
 - WACC:n sisällyttäminen kohtuullisen tuoton laskentaan on oikea keino kaikkien kustannusten, myös oman pääoman kustannusten, huomioimiseksi



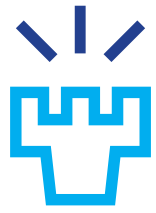
Huomioita nykytilanteesta

- Valvontamallin parametrit ovat yleisesti ottaen oikealla tasolla, joskin **kehitettävää on**
 - Yhtiöiden pääomarakenteena käytetään kaikille yhteistä pääomarakennetta
 - Riskitön korko määritetään usean vuoden toteutuneiden tuottojen keskiarvona. Korot ovat laskeneet viime vuosien ajan voimakkaasti, joten historiallisten korkojen käyttö johtaa **liian suureen riskittömään korkokantaan**.
 - Riskittömänä korkona tulisi käyttää **viimeisintä korkoaineistoa**, varsinkin koska korot vaihtelevat voimakkaasti
- Hallituksen esityksen mukaan Suomessa käytetty sähköverkkotoiminnan sallittu WACC on yhtenevä eurooppalaisten sääntelyviranomaisten käyttämiin tuottotasoihin
- Riskittömän korko historia-aikasarjojen ulottaminen 10 vuotta taaksepäin vuonna 2016 tehdyssä laskentamenetelmän muutoksessa johti **sallitun tuoton tason selvään nousuun**, vaikka korot ovat sen jälkeen jatkaneet **laskuaan**
 - **Mihin Energiaviraston päätös perustui?**



Ehdotetut muutokset ja niiden arviointi

- Energiavirasto valvoisi jatkossakin hinnoittelun kohtuullisuutta
 - Tämä on hyvä linjaus, sillä valvontamallin parametrien muuttuminen ajassa edellyttää valvontamallin joustavaa päivittämistä
 - Valvontamallin elementtien täytyy myös olla taloustieteellisesti perusteltuja, koska sillä säädellään yritysten toimintaan
 - **Energiavirastolla suuri vastuu!**
- Maksujen korotuksen enimmäismäärän laskeminen 15 prosentista 8 prosenttiin
 - Mikä on taloustieteellinen perustelu korotuskatolle ylipäättänsä ja prosenttiluvulle erityisesti?



Kansalaisaloitteessa ehdotetut muutokset ja niiden arviointi

- *”Verkkotoimintaan sidotun pääoman arvo ei olennaisesti eroa tasearvosta”*
 - Omaisuuden tasearvot eivät lähtökohtaisesti kuvaa niiden todellista arvoa
 - Nykyisen valvontamallin yksi vahvuus on, että pääoma arvostetaan markkina-arvoisesti, jolloin kohtuullinen tuotto voidaan määrittää todelliselle pääoman arvolle. Valvontamallissa käytetty menetelmä markkina-arvon määrittämiselle on korkeatasoinen, joskin siinä käytetyt kustannustiedot täytyvät olla ajantasaisia.
 - On myös huomattava, että verkko-omaisuuden tekninen kehitys **laskee nykykäyttöarvoa**
 - Sääntelyä **ei mielestäni tule muuttaa** tämän ehdotuksen mukaisesti
- *”Pääoman kustannus määritetään yhtiön todellista pääomarakennetta käyttäen”*
 - Todellinen pääomarakenne kuvaisi tarkemmin kunkin yhtiön oman ja vieraan pääoman suhdetta
 - Yhtiöille voisi kuitenkin tulla intressi vaikuttaa pääomarakenteeseensa, millä voi olla haitallisia vaikutuksia kokonaisuuden kannalta.
 - Sääntelyä **voi mielestäni harkita muutettavaksi** tämän ehdotuksen mukaisesti.