



energiavirasto

1. suuntaviivojen lausunnot: pääoman kohtuullisen tuottoasteen (WACC) määrittäminen

Sähkö- ja maakaasuverkkotoiminta
Analyytikko Jaakko Kennilä, Verkot-ryhmä
Energiaviraston verkkotoiminnan ajankohtaispäivä 9.5.2023

Reilua energiaa



Agenda

- WACC-malli nyky menetelmissä
- 1. suuntaviivojen keskeisimmät muutokset
- 1. suuntaviivojen lausunnot ja Energiaviraston kommentit koskien:
 - Verrokkiyhtiöt
 - Parametrien päivitystiheys ja määrittely
 - Vieraan pääoman kustannus
 - Maakaasun lisäriskipreemio
 - Mallin sallima kokonaistuotto ja pääomarakenne



energiavirasto

WACC-malli nykymenetelmissä

- WACC:n tavoitteena on taata riittävä ja kohtuullinen tuotto verkkotoimintaan sidotulle pääomalle suhteessa liiketoiminnan riskeihin
 - Sidotun pääoman määrittely on erillinen harjoite, mutta läheisesti yhteydessä tuottoasteeseen, jotta inflaatio tulee huomioiduksi oikein
- WACC:ia on sovellettu ennakoivan valvonnan aloituksesta asti (2005)

Kohtuullisen tuoton laskenta

Oikaistu sähköverkkotoimintaan sitoutunut pääoma

x

Kohtuullinen tuottoaste

=

Kohtuullinen tuotto

-

=

Toteutuneen oikaistun tuloksen laskenta

Oikaistu liikevoitto (-tappio)

-

Kannustimet:
Investointikannustin
Laatukannustin
Tehostamiskannustin
Innovaatiokannustin

=

Toteutunut oikaistu tulos

+

Alijäämä tai ylijäämä

1. suuntaviivojen keskeisimmät muutokset koskien kohtuullista tuottoastetta

- Kaikki parametrit päivitetty kuvaamaan viimeisintä markkinatilannetta kullekin verkkoliiketoiminnolle
 - Markkinapohjaisten parametrien verrokkiryhmät päivitetty kullekin verkkoliiketoiminnolle
- Päivitystiheys ja tarkastelujakso: useiden parametrien päivitystiheyttä on lisätty ja tarkastelujaksoa lyhennetty
- Riskitön korko: riskitön korko eritelty teknisesti puhtaaseen riskittömään korkoon (Saksan 10v) ja Suomen maariskipreemioon (ei käytännön vaikutusta)
 - Yhdenmukaistettu laskentatapa kaikkien verkkoliiketoimintojen osalta sähkön jakelussa aiemmin sovelletun kaltaiseksi
- Vieraan pääoman velkapreemio johdettu verrokeista Eurooppalaisen "Utilities" indeksin sijaan
- Maakaasun verkkotoiminnan lisäriskipreemio poistettu



energiavirasto

1. suuntaviivojen lausunnot ja Energiaviraston kommentit koskien kohtuullista tuottoastetta



Verrokkiyhtiöt

- Pörssinoteerattuja verrokkiyhtiöitä hyödynnetään laskettaessa markkinavetoisia parametreja: pääomarakenne, beeta-arvo ja vieraan pääoman velkapreemio
- Lausuntojen palaute: verrokkiryhmät suppeahkot, eivät heijasta suomalaista verkkoliiketoimintaa etenkin maakaasun ja sähkön kantaverkkotoiminnan puolella
- EV:n kommentti: Virasto selvittää mahdollisuutta laajentaa verrokkiryhmää sekä arvioida vielä verrokkien reguloidun verkkoliiketoiminnan osuutta kokonaisvaltaisemmin.

Parametrien päivitystiheys ja määrittely

Lausuntojen palaute:

- Jotkin parametrit eivät heilahtele merkittävästi valvontajakson aikana (esim. pääomarakenne), tiheämpi päivittäminen tuo vain turhaa regulaatoriskiä
- Parametrien määrittelytapoja on avattava lisää ja selkeytettävä
- Parametreista:
 - Markkinariskipreemion määrittelyssä tulisi soveltaa Saksan riskitöntä korkoa
 - Datahubin parametrit päivitettävä jaksolle 2024-2027

EV:n kommentit:

- Päivitystiheyttä arvioidaan vielä lausuntojen sekä KPMG:n raportin perusteella, jotta löydetään sopiva tasapaino.
- Parametrien määrittelytapoja ja ajankohtia pyritään selkeyttämään entisestään.



Vieraan pääoman kustannus

- Velkapreemio määritetään verrokkiyhtiöiden kautta, joista useat ovat Eurooppalaisia yhtiöitä, mutta joukossa myös tietyillä verkkoliiketoiminnoilla pohjoisamerikkalaisia yhtiöitä

Lausunnot:

- Viraston kantaan nähden eriäviä näkemyksiä koskien argumentteja vieraan pääoman toteutuneiden kustannusten käyttämättömyydelle.
- Korkokustannukset tulisi hyväksyä sallitun tuoton laskennassa maksimissaan WACC:ssa sovelletun vieraan pääoman kustannusten mukaisesti.

EV:n kommentit:

- WACC tulee pohjautua optimaaliseen pääomarakenteeseen, eteenpäin katsoen, kun taas toteutunut kustannus riippuu yhtiökohtaisesta pääomarakenteesta ja historiallisista lainaehdoista. Energiavirasto ei näe perustelluksi siirtyä pois WACC-menetelmän soveltamista, jota sovelletaan laajalti kansainvälisestikin.



Maakaasun lisäriskipreemio

- Maakaasun lisäriskipreemiota sovellettiin aiemmin sekä kysyntä-, että toimitusriskin vuoksi. Muuttunut markkinatilanne on muuttanut etenkin toimitusriskiä ja samanaikaisesti ei-systemaattista riskiä on myös punnittava hajauttamisen näkökulmasta.

Lausunnot:

- Maakaasun lisäriskipreemio tulee säilyttää, ainakin nykyisen omaisuuden elinkaaren ajalle:
 - Hajauttamisen periaatteita ei voida soveltaa: huoltovarmuuden ja kriittiseen infrastruktuuriin rooli
 - Nykyinen omaisuus on investoitu valtaosin ennen Venäjä-riskin toteutumista
 - Suomen maakaasumarkkinat poikkeavat huomattavasti maista, joista verrokkiyhtiöt ovat (esim. Italia)

EV:n kommentti: Energiavirasto arvioi vielä lisäriskipreemion soveltuvuutta huomioiden Suomen maakaasumarkkinoiden olosuhteet ja tiedostaen hajauttamisperiaatteiden soveltamisen haasteet.



Mallin sallima kokonaistuotto ja pääomarakenne

Lausunnot:

- Kokonaisuutena: "jos oman pääoman keskimääräisen tuoton normaalien kirjanpitosäännösten mukaan ylittävän asetetun WACC-tuottotason 3%-yksiköllä, niin Energiaviraston tulisi oma-aloitteisesti aloittaa prosessi, jossa korjataan valvontamenetelmiä tuottotason kohtuullistamiseksi myös kesken valvontajaksoa"
- Soveltaa toteutunutta yhtiökohtaista pääomarakennetta (verrokkiryhmä ei kuvaa suomalaista todellisuutta rahoitusrakenteen suhteen)
- Oman pääoman kasvattamiselle tulisi asettaa katto, jonka ylittävälle osuudelle ei tuottoa

EV:n kommentit:

- OPO:n kirjanpidollinen vs. menetelmien mukainen määrä johtuen verkon uudelleenarvottamisesta vääristää kuvaa, jonka lisäksi myös kannustimet mahdollistavat lisätuoton
- Kirjanpidonmukainen pääomarakenne ei anna kuvaa markkinaehtoisesta pääomarakenteesta

Kiitos!

jaakko.kennila@energiavirasto.fi



energiavirasto