

## Lausunto sähköverkkoyhtiöiden sallitusta tuotosta

Suomen Sähkönkäyttäjät ry on pyytänyt allekirjoittaneelta lausuntoa sähköverkkoyhtiölle sallitusta tuottoa vuonna 2019 ja sen vaikutuksia asiakasveloitukseen.

Alla esitettyjen perustelujen mukaan arvion, että verkkoyhtiöt saavat asiakkailta veloittaa vuoden 2019 palveluistaan runsaat 480 miljoonaa euroa enemmän, johtuen siitä, että sallittu tulos lasketaan Energiaviraston "oikaisemista" luvuista todellisten tilinpäätöslukujen sijaan. Luku sisältää arvioidun 190 miljoonan euron alijäämän, jota yhtiöt saavat vielä veloittaa tulevina vuosina.

Kokonaissumma on yli 18 prosenttia asiakasmyynnin liikevaihdosta, eli asiakkailta veloitetaan tämän verran enemmän sääntelyjärjestelmän takia. Todellisista tilinpäätöksistä laskettuna sijoitetun pääoman tuotto oli alijäämä mukaan lukien 12 prosenttia - eli lähes tuplat verrattuna Energiaviraston laskemaan kohtuullisen tuottoasteen 6,2 prosentin.

Yllä mainittu 480 miljoonaa ei vielä huomioi sitä, että Energiaviraston laskema kohtuullinen tuottoaste on myös perusteettoman korkea. Käyttämällä kohtuullisen tuoton laskennassa tilinpäätöksen mukaisia painoja omalle ja vieraalle pääomalle kohtuullinen tuotto olisi ainoastaan 4,77 prosenttia 6,2 prosentin sijaan. Yksinään tämä muutos alentaisi sallittua tulosta, eli asiakasveloitusta, 225 miljoonalla eurolla.

### Sääntelymalli salli yrityksille kohtuullista korkeampaa tuottoa

Energiavirasto säätelee sähköverkkoyhtiöiden hinnoittelua ensi sijassa rajoittamalla yhtiöiden saamaa tuottoa sidotulle pääomalle. Sallitulla tuottotasolla on merkittävä vaikutus hintoihin, koska toiminta on varsin pääomavaltainen. Vuonna 2019 sähköverkkoyhtiöiden yhteenlaskettu liikevoitto oli 793,3 miljoonaa euroa, mikä muodostaa 30,6 prosenttia yhtiöiden liikevaihdosta, kun liikevaihdosta on netotettu verkkoyhtiöiden toisilleen maksamat verkkopalvelumaksut. Liikevoitto oli melkein yhtä suuri kuin yritysten kokonaisinvestoinnit verkkotoimintoihin, jotka olivat tilinpäätösten perusteella 809,8 miljoonaa viime vuonna.

Regulaatiomallin mukaan yhtiöille sallittiin 6,20 prosentin tuotto sidotulle pääomalle vuonna 2019, niin sanottu kohtuullinen tuottoaste. Sääntelymalli salli käytännössä yhtiöille kohtuullista tuottoastetta korkeampaa tuottoa sijoitetulle pääomalle. Arvio siitä, onko yrityksen tekemä tulos kohtuullinen tuotto sijoitetulle pääomalle, tehdään monella tavalla oikaistun pääoman ja tuloksen perusteella.

Vuodelle 2019 Energiavirasto ei ole vielä julkaissut oman laskelmansa oikaistusta tilinpäätöksestä. Vuonna 2018 oikaistu sitoutunut pääoma 15,26 miljardia oli kuitenkin lähes tuplasti (1,96 kertaa) korkeampi kuin suoraan tilinpäätöksestä laskettu 7,78 miljardia euroa.

## Raportoituun tulokseen pitää lisätä syntynyt alijäämä

Verkkoyhtiöiden yhteenlaskettu sidottu pääoma oli 8,09 miljardia vuonna 2019. Kohtuullinen 6,2 % tuotto tälle pääomalle olisi 501,6 miljoonaa. Liikevoitto, 793,3 miljoonaa, oli siis 291,6 miljoonaa liian suuri, jos sallittua tuottoa laskettaisiin todellisista tilinpäätösluvuista. Yhtiöiden yhteenlasketun tuloksen ja taseen perusteella tuotto sidotulle pääomalle oli 9,8 prosenttia.

Energiavirasto ei vielä ole siis julkaissut laskelmia siitä, kuinka suuria tuloksia se sallii viime vuodelta. Viime vuosina verkkoyhtiöiden tulokset ovat kuitenkin olleet pääosin sallittua pienempiä, jolloin yhtiöille syntyi alijäämää. Nykyisen regulaation mukaan yhtiöt saavat tulevina vuosina veloittaa alijäämät asiakkailta ja tehdä korkeampaa tulosta kuin mitä sääntely muuten sallisi.

Vuonna 2018 yhtiöiden yhteenlaskettu alijäämä oli 203,5 miljoonaa. Karkeasti tämä tarkoittaa, että yritykset olisivat sinä vuonna saaneet tehdä liikevoittoa toteutuneen 809,2 miljoonan sijaan 1 012,7 miljoonaa.

Vuodelle 2019 sallittu tulos tulee todennäköisesti olemaan hivenen pienempi, koska kohtuullinen tuottoaste on laskenut 6,62 prosentista 6,2 prosenttiin. Toisaalta verkkoyhtiöiden tilinpäätöksistä laskettu sidottu pääoma on noussut 4 prosentilla. Jos oikaistu sidottu pääoma nousee saman verran, sallitun tuloksen lasku jää vain runsaaseen kahteen prosenttiin. Tämän perusteella sääntelyn sallima tulos olisi noin 985 miljoonaa euroa.

Vuodesta 2019 syntyy silloin verkkoyhtiöille alijäämää runsaat 190 miljoonaa euroa. Neljännen valvontajakson ensimmäiseltä kolmelta vuodelta alijäämiä oli kertynyt 941,5 miljoonaa, joten yrityksille kerääntynee yhteensä yli 1130 miljoonaa euroa, jota ne seuraavalla valvontakaudella saavat veloittaa.

Lisäämällä tämän arvioidun alijäämään (190 miljoonaa) jo viime vuonna asiakkailta kerättyyn kohtuullista tuottoa ylittävään liikevoittoon (291,6 miljoonaa) verkkoyhtiöt saavat 480 miljoonaa euroa enemmän, kuin mitä ne saisivat, jos sallittu tulos laskettaisiin todellisista tilinpäätösluvuista.

Kokonaissumma on yli 18 prosenttia asiakasmyyntiin liikevaihdosta. Todellisista tilinpäätöksistä laskettuna sijoitetun pääoman tuotto olisi tämän mukaan 12 prosenttia.

## Oletus korkeasta oman pääoman osuudesta nostaa tuottoastetta

Energiaviraston arvio kohtuullisesta tuottoasteesta on myös varsin korkea, huomioiden sen, että säännellyn monopolitoiminnan tuoma tuotto on lähes riskitöntä. Kohtuullista tuottoa laskevassa kaavassa olettamana on, että yhtiöiden rahoituksesta 60 prosenttia on kallistava omaa pääomaa.

Todellisessa taseessa oman pääoman osuus on vain 31,3 % oman ja vieraan pääoman yhteenlasketusta määrästä. Oma pääoma laski 77 miljoonalla vuonna 2019, huolimatta korkeista investoinneista ja sidotun pääoman reippaasta noususta. Vieraan pääoman 250 miljoonan kasvattamisella rahoitettiin siis sekä kaikki

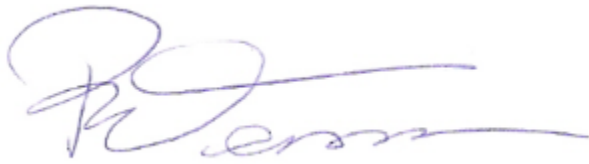
nettoinvestoinnit että omistajien tekemä pääoman nosto yrityksistä. Yrityksillä ei selvästikään ole ollut tarvetta turvautua oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen siinä määrin kuin Energiaviraston kaava olettaa.

Käyttämällä kohtuullisen tuoton laskennassa tilinpäätösten mukaisia painoja omalle ja vieraalle pääomalle kohtuullinen tuotto olisi ainoastaan 4,77 prosenttia nykyisen 6,2 prosentin sijaan. Tämä alentaisi sallittua tulosta 225 miljoonalla eurolla nykyisen sääntelyn sallimalta tasolta.

Energiaviraston oletus vieraan pääoman kustannuksesta, 3,21 prosenttia, kuulostaa myös nykyisten alhaisten korkojen aikana hyvin alhaiselta. Korko- ja muut rahoituskulut olivat viime vuonna vain 1,71 prosenttia vieraasta pääomasta. Tämäkin lukema yliarvioi vieraan pääoman kustannuksia, koska korkokulut sisältävät myös omaksi pääomaksi laskettujen pääomalainojen korot.

Käyttämällä vieraan pääoman kustannuksena todellisia kustannuksia paremmin vastaava 1,71 prosenttia kohtuullinen tuottoaste laskisi vielä 3,74 prosenttiin.

Kaikki laskelmat perustuvat Energiaviraston verkkosivuillaan julkaisemiin lukuihin.



Roger Wessman, KTM

*Olen itsenäisenä yrittäjänä toimiva ekonomisti, jolla on yli 25 vuoden kokemus rahoitusmarkkinoiden seurannasta. Olen opettanut rahoitustaloutta Hankenilla ja toiminut tutkimusjohtajana Nordea Marketsissa, jossa vastualueelleni kuului muun muassa sijoitusanalyysi. Artikkelini [Luonnollisen monopolin sääntely: Sähkön siirtohintaa Suomessa](#) on julkaistu Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa vuonna 2016.*

## Liite: Sitoutuneen pääoman laskenta

Sidottua pääomaa on tässä tilinpäätöksistä laskettu yrityksen pysyvinä saatavina, vähennettynä liikearvolla ja sijoituksilla, joita ei voi pitää investointeina jakeluverkkotoimintaan. Liikearvo muodostuu yritysostojen yhteydessä maksetusta ylihinnasta kirjanpitoarvoihin verrattuna, eikä siis edusta investointeja varsinaiseen verkkotoimintaan.

Tilinpäätöksessä esitetty arvio sitoutuneesta pääomasta on todennäköisesti myös aliarvio. Sitoutunutta pääomaa aliarvioidaan, jos tehdyt poistot ovat suuremmat kuin omaisuuden todellinen arvon lasku. On kuitenkin syytä muistaa, että jos yritys tekee ylisuuria poistoja, myös sen näyttämä tulos on liian alhainen. Yli ajan nämä tekijät kompensoivat toisiaan. Liian korkeilla poistoilla tilinpäätöksen luvut aliarvioivat tuottoa investoinnin alkuvaiheessa ja myöhemmin yliarvioivat tuottoa, kun investointi on kirjattu alas. Ylisuuret poistot pikemmin nyt aliarvioivat tuottoa, kuin investoinnit ovat viime vuosina olleet korkeita.

Oikaistu oma pääoma määräytyy Energiaviraston arvioimien yksikköhintojen mukaan, eikä toteutuneiden investointikustannusten mukaan. Oikaistussa tuloksessa poistot määräytyvät vastaavasti yksikkökustannusten eikä toteutuneiden investointikustannusten perusteella.