

22.3.2002

**Viestintävirasto**  
Itämerenkatu 3 A  
00180 HELSINKI

Viestintäviraston muistio 24.1.2002, Dnro 53/939/2002

## **TUOTON KOHTUULLISUUDEN ARVIOINTI OSANA TELEYRITYSTEN HINNOITTELUN VALVONTAA**

Viestintävirasto on laatinut muistion koskien tuoton kohtuullisuuden arviointia osana teleyrityksen hinnoittelun valvontaan ja pyytänyt muistiosta kommentteja. Esitämme tässä lausunnossa alustavia näkemyksiä kiinteän televerkkotoiminnan hinnoitteluun erityisesti tuoton kohtuullisuuden näkökulmasta. Lausuntomme on jäsennelly siten, että yleiskommenttien jälkeen on kootusti esitetty näkemyksemme toimivasta hinnoittelumallista, jonka jälkeen hinnoittelun eri tekijöitä on käsitelty yksityiskohtaisemmin.

### **Yleistä**

On ensiarvoisen tärkeää, että alan toimijoiden mielipiteet otetaan huomioon, kun hinnoittelun valvontaa koskevaa käytäntöä luodaan. Pidämme hyvänä sitä menettelytapaa, jolla Viestintävirasto on telemarkkinalainsäädännössä mainittua tuoton kohtuullisuuden määrittämisen problematiikkaa nyt lähestynyt. On hyvä, että viranomaisen ja alan toimijat pyrkivät pääsemään etukäteen yhteisymmärrykseen siitä, kuinka lainsäätäjän telemarkkinalaissa asettamat tavoitteet voidaan saavuttaa.

Telemarkkinalaki lähtee siitä, että teleyritykset sopivat keskenään teleyritysten toisiltaan perimistä telemaksuista. Lainsäätäjä on siis lähtenyt siitä, että maksujen suuruus määräytyy lähtökohtaisesti osapuolten välisissä neuvotteluissa. Muut menettelytavat ovat toissijaisia ja täydentäviä laissa ilmaistuun pääperiaatteeseen nähden. Tilanteessa, jossa tuoton kohtuullisuutta on syytä arvioida, on tärkeää, että kohtuullisuuden arviointikäytäntö on sellainen, että kaikki lainsäätäjän telemarkkinalaissa teleyrityksille asettamat velvoitteet tulevat huomioon otetuiksi ja että lainsäätäjän tarkoitus toteutuu.

Sovellettavan laskentamallin tulee ottaa huomioon liiketoiminnan luonne, erityisesti sen pitkäjänteisyys ja pääomavaltaisuus sekä liiketoimintaan liittyvät riskitekijät. Perinteisesti hyvinkin stabiilin kiinteän televerkon liiketoiminnan asema on muuttunut olennaisesti teknisen kehityksen myötä matkaviestinnän kehityksen ollessa suurin yksittäinen muutostekijä. Matkaviestintä on lisännyt markkinaosuuttaan kiinteän televerkon liiketoiminnan kustannuksella. Lainsäätäjä on asettanut kiinteän televerkon haltijalle velvoitteita, joita ei voida perustella liiketaloudellisin perustein. Investoiminen kiinteään verkkoon on entistä riskialttiimpaa ja teknologisen kehityksen vuoksi investointien pitoaikojen ennustaminen on entistä vaikeampaa.

Haluamme erityisesti painottaa sitä, että hinnoittelun kohtuullisuuden arvioinnin tulee johtaa stabiiliin ja ennakoitavaan telepalveluiden hintakehitykseen. Tämä ei ole tärkeää vain teleyritysten, vaan myös telepalveluiden käyttäjien ja yhteiskunnan kannalta. Haluamme kiinnittää huomionne myös siihen, että telemarkkinalaki edellyttää, että sovellettavan sääntelymekanismin on taattava säännellyille liiketoiminnoille kokonaisuudessaan kohtuullinen tuotto. Käytännössä tämä asettaa omat vaatimuksensa ja reunaehdonsa suoritettavalle kohtuullisuuden tarkastelulle, joiden suhteen alan toimijoiden näkemykset on välttämätöntä ottaa huomioon. Tällaisia seikkoja ovat muun muassa riittävä latitudi kohtuullisuutta tarkasteltaessa sekä tarkastelun aikajänteen ja laajuuden asettaminen telemarkkinalain sääntelemiin puitteisiin.

### **Hinnoittelun kohtuullisuuden arviointi**

Hinnoittelun kohtuullisuutta tulisi arvioida soveltaen laskentamethodiikkaa, jonka komponentteja ovat:

1. Pääomakustannus (komponentit, pääomarakenne ja pääoman määrä);
2. Liiketoiminnan operatiiviset kulut;
3. Liiketoiminnan poistot;
4. Laskennalliset verot; sekä
5. Tarkastelun aikajänne (indeksointi) ja laajuus.

## **Pääomakustannus**

### Pääomakomponentit ja niiden hinnoittelu

Viestintävirasto on arvioinut pääoman tuoton kohtuullisuutta ns. WACC-mallin pohjalta. Mikäli mallia sovelletaan, hinnoittelun perustana oleva pääomakustannus muodostuu pääoman tuottokomponentista (WACC) sekä pääoman määrästä, joiden suhteen tulisi soveltaa yhteisesti sovittua arviointi- ja laskentakäytäntöä. Toimijan hinnoittelunsa perustaksi sovituin tavoin laskema pääomakustannus on siten kohtuullinen ja riippumaton muista laskennan tekijöistä.

WACC-mallissa pääomakustannus lasketaan toimintaan sitoutuneen pääoman keskimääräisen painotetun kustannuksen mukaan (WACC, Weighted Average Cost of Capital). Laskennan komponentteja ovat oman ja vieraan pääoman kustannukset sekä niiden painoarvot.

Oman pääoman kustannus voidaan määrittää ns. CAP-mallin mukaisesti (CAPM, Capital Asset Pricing Model). Vieraan pääoman kustannuksen määrittämisessä tulee ottaa huomioon liiketoiminnan ominaispiirteet, ennen kaikkea toiminnan pitkäjänteisyys, sekä hinnoitteluun vaikuttavat markkinamekanismit.

Oman pääoman kustannukseen vaikuttavat seuraavat tekijät:

- Liiketoiminnan riskillisuus (asset beta);
- Liiketoiminnan rahoitusrakenne (equity beta);
- Riskitön korko; sekä
- Markkinariskipreemio.

Emme voi yhtyä professori Kallungin suorittamaan beetan arvon tarkasteluun, jossa kiinteän televerkkotoiminnan beetan arvoa on pyritty määrittämään Soon Communications Oyj:n (Soon) ja KSP Yhtiöt Oyj:n (KSP) osakkeiden noteerausten ja toisaalta Sonera Oyj:n (Sonera) osakkeen noteerauksen pohjalta. Soonin ja KSP:n osakkeiden omistus on ollut tarkasteluaikana keskittynyttä ja toimialajärjestelyjen kohteena. Soneran osakekurssin volatiliteettiin puolestaan on vaikuttanut monet muut keskeisemmät tekijät kuin yhtiön matkaviestinliiketoiminnan suhteellinen osuus yrityksen liikevaihdosta.

Kattava otanta eurooppalaisia kiinteän verkkoliiketoiminnan telealan yrityksiä puoltaa kiinteän televerkon liiketoiminnan riskiä kuvaavan beetan (asset beta) tasoksi selvästi korkeampaa arvoa kuin mitä Viestintäviraston muistiossa on esitetty.

Rahoitusriski tulee ottaa huomioon oman pääoman hinnoittelussa soveltaen toimialalle sopivaa tavoitteellista pitkän aikavälin rahoitusrakennetta. Tällaisena oman ja vieraan pääoman markkina-arvoin laskettuna tavoitetasona voidaan pitää oman ja vieraan pääoman suhdetta D/E [1/2]. Tällöin vieraan pääoman osuus taseen loppusummasta on 33.3%. Oman pääoman tuottolaskennassa sovellettavaksi beetaksi (equity beta) muodostuu näin ollen arvo [1.52].

Riskittömänä viitekorkona tulee kunakin vuonna käyttää Suomen valtion kymmenen (10) vuoden sarjaobligaatioiden tuottoa laskettuna tarkasteluvuotta välittömästi edeltävien kolmen (3) vuoden aritmeettisena keskiarvona. Näkemyksemme on, että oman pääoman hinnoittelun tulee perustua liiketoiminnasta ja sen erityispiirteistä käsin määriteltävään pääoman vaihtoehtoiskustannukseen.

Markkinariskipreemio tulee määrittää riittävän pitkän tarkastelujakson perusteella, koska nyt säätelyn kohteena oleva liiketoiminta on varsin pitkäjänteistä. Liiketoimintaan tehtävän investoinnin odotetaan tuottavan tuloa esimerkiksi tilaajajohtoliiketoiminnassa 20-30 vuoden ajan. Pitkäaikainen historiallinen tarkastelu puoltaa (vähintään) 6.0%:n suuruisen markkinariskipreemion käyttöä.

Kun pääomapohja, jolle tuotto lasketaan, määräytyy televerkon teknisen nykykäyttöarvon (eikä markkina-arvojen) perusteella, katsomme, että listaamattomien ja listattujen yritysten välillä ei voida tehdä eroa pääoman tuotossa, koska vallitsevassa laskentaympäristössä kilpailutilanne vääristyisi. Markkinariskipreemion tulee siten olla yhteneväinen niin listatuille kuin listaamattomillekin yrityksille, mikä osaltaan puoltaa esittämäämme 6.0%:n riskipreemiota.

Vieraan pääoman kustannuksena tulee käyttää niinkään Suomen valtion kymmenen (10) vuoden sarjaobligaatioiden tuottoa laskettuna tarkasteluvuotta välittömästi edeltävien kolmen (3) vuoden aritmeettisena keskiarvona lisätynä riskilisällä [2.0]%. Tällöin pääoman hinta määräytyy markkinalähtöisesti ottaen huomioon niiden investointien pitoaika, johon kyseinen pääoma investoidaan.

#### WACC-laskennassa sovellettava pääomarakenne

Kun pääomakustannuksen määrittäminen perustuu WACC-mallin soveltamiseen, tulee laskennassa oman pääoman ja vieraan pääoman suhteen perustua liiketoiminnan pitkän aikavälin markkinahintapohjaiseen tavoitteelliseen taserakenteeseen. Tällöin ehkäistään liiketoiminnan rahoittamista yliomavaraisella rahoitusrakenteella, joka heijastuu viime kädessä loppuasiakashintoja korottavasti. Toisaalta toimija voisi saada hyötyä rahoittaessaan toimintaansa mahdollisimman kustannustehokkaasti. Tavoitteellisena pitkän aikavälin rahoitusrakenteena esitämme käytettäväksi

oman ja vieraan pääoman suhdetta D/E [1/2] kuten oman pääoman tuottotasoa määritettäessä.

Keskimääräistä painotettua pääomakustannusta laskettaessa liiketoimintaan sijoitettu koko pääoma jaetaan esitetystä suhteesta oman ja korollisen vieraan pääoman kesken.

#### Pääoman määrä

Pääoman määränä on käytettävä televerkon teknistä nykykäyttöarvoa, joka lasketaan omaisuuden jälleenhankinta-arvosta omaisuuden laskennallisen keskimääräisen käyttöiän perusteella.

Sijoitettuun pääomaan on nykykäyttöarvossaan olevan käyttöomaisuuden lisäksi luettava liiketoimintaan kuuluva vaihto- ja rahoitusomaisuus (käyttöpääoma).

#### **Liiketoiminnan operatiiviset kulut**

Liiketoiminnan operatiiviset kulut muodostavat oman kokonaisuutensa hintojen kohtuullisuuden arvioinnissa. Kohtuullista hintatasoa määritettäessä operatiivisten kulujen määrä on luontevinta määrittää viimeisimmän toteutuman pohjalta. Tämän jälkeen kulupohja tulee vuosittain inflatoita.

#### **Liiketoiminnan poistot**

Kohtuullista hintaa laskettaessa laskennallisena poistona tulee vähentää keskimääräisen laskennallisen pitoajan mukaisesti televerkon jälleenhankintahinnasta laskettu vuotuinen poisto.

Kun laskennallinen pitoaika vastaa mahdollisimman hyvin omaisuuden odotettavissa olevaa taloudellista pitoaika, investoinnit pidemmällä aikavälillä vastaavat mahdollisimman hyvin verkkopääoman vuotuista laskennallista poistumaa, jolloin sekä sijoitettu pääoma että siitä tehtävä poisto tulevat johdonmukaisesti huomioon otetuiksi verkkopalveluiden hinnoittelussa.

#### **Laskennalliset verot**

Operatiivisten kulujen ja poistojen lisäksi huomioon on otettava myös laskennalliset verot. Kun telemarkkinlaki edellyttää hinnoittelumallin takaavan toimijoille kohtuullisen tuoton, sisältyy tähän väistämättä verokustannus. Oman pääoman tuotto syntyy aina verojen jälkeen.

Laskennallisina veroina on otettava huomioon kulloinkin voimassa olevan yhteisöverokannan mukainen verokustannus. Tällöin omapääomaehtoinen

sijoittaja voi saada sallitun tuoton toimintaan sijoittamalleen pääomalle. Verojen määrä saadaan kaavasta:

$$\frac{\text{sallittu oman pääoman tuotto}}{1\text{-verokanta}} - \text{sallittu oman pääoman tuotto}$$

jossa sallittu oman pääoman tuotto on ilmaistu absoluuttisena rahamääränä.

Verokustannus voidaan ottaa huomioon myös korottamalla pääomakustannusta (WACC) verokomponentilla.

### **Tarkastelun aikajänne ja laajuus**

Telemarkkinalaki siis edellyttää, että televerkkopalveluiden tarjoajalle on taattava kohtuullinen tuotto toimintaan sidotulle pääomalle. Tästä seuraa, että tarkastelun aikajänne tulee olla riittävän pitkä. Lisäksi tarkastelumetodiikan tulee sisältää tarvittava hinnoittelun indeksointimekanismi. Kaikkien osapuolien edun mukaista on, että hinnoittelu on ennustettavaa ja tasoltaan vakaata.

### **Kohtuullisuuden tulkinta**

Kuten olemme jo tuoneet esiin, telemarkkinalain lähtökohtana on, että teleyritykset sopivat keskenään välisestään hinnoittelusta ja sen pelisäännöistä. Toisaalta KHO on katsonut, että viranomaisella ei ole oikeutta määrätä tiettyjä hintoja käytettäväksi. Sekä lainsäädäntö että KHO:n päätöksissään antamat tulkintaohjeet puoltavat kohtuullisuuden tulkitsemista käsitteen sisällöstä käsin. Käytännössä tämä tarkoittaa joustavaa tulkintaa, jossa esimerkiksi hinnoittelun tuottokomponentin määrittelyn suhteen on haettava lähinnä niitä tasoja, jotka täyttävät kohtuullisuuden kriteerit.