

II

(Tiedonannot)

EUROOPAN UNIONIN TOIMIELINTEN, ELINTEN, TOIMISTOJEN JA
VIRASTOJEN TIEDONANNOT

EUROOPAN KOMISSIO

KOMISSIION TIEDONANTO

**Komission tiedonanto aikaisemman infrastruktuurin pääomakustannuksen laskemisesta komission
tarkastellessa kansallisia ilmoituksia EU:n sähköisen viestinnän alalla**

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

(2019/C 375/01)

1. Johdanto

1. Tässä tiedonannossa esitetään komission menetelmä keskimääräisen pääomakustannuksen (weighted average cost of capital, WACC) ⁽¹⁾ arvioimiseksi. Tätä arviota voidaan käyttää viitearvona tarkasteltaessa kansallisten sääntelyviranomaisten puitedirektiivin 7 artiklan nojalla ilmoittamia toimenpide-ehdotuksia. Kyseinen puitedirektiivi on osa EU:n sähköisen viestinnän sääntelykehystä ⁽²⁾. Uuden eurooppalaisen sähköisen viestinnän säännösten ⁽³⁾ 32 artikla korvaa puitedirektiivin 7 artiklan 21. joulukuuta 2020 alkaen.

⁽¹⁾ WACC ilmaisee arvon, joka korvaa investoijalle hänen tekemänsä investoinnin. Televiestinnän sääntelyn alalla WACC:n laskee asianomainen kansallinen sääntelyviranomainen. WACC lisätään sallittuun enimmäistukkuhintaan, jonka sääntelyn kohteena oleva operaattori voi periä infrastruktuurinsa käytöstä. WACC:n käsite on selitetty perusteellisesti tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 2 kohdassa.

⁽²⁾ Voimassa oleva nykyinen sääntelykehys muodostuu seuraavista säädöksistä: i) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/21/EY, annettu 7 päivänä maaliskuuta 2002, sähköisten viestintäverkkojen ja -palvelujen yhteisestä sääntelyjärjestelmästä (puitedirektiivi) (EYVL L 108, 24.4.2002, s. 33), sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2009/140/EY (EUVL L 337, 18.12.2009, s. 37) ja asetuksella (EY) N:o 544/2009 (EUVL L 167, 29.6.2009, s. 12); ii) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/20/EY, annettu 7 päivänä maaliskuuta 2002, sähköisiä viestintäverkkoja ja -palveluja koskevista valtuutuksista (valtuutusdirektiivi) (EYVL L 108, 24.4.2002, s. 21); iii) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/19/EY, annettu 7 päivänä maaliskuuta 2002, sähköisten viestintäverkkojen ja niiden liitännäistoimintojen käyttöoikeuksista ja yhteenliittämisestä (käyttöoikeusdirektiivi) (EYVL L 108, 24.4.2002, s. 7); iv) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/22/EY, annettu 7 päivänä maaliskuuta 2002, yleispalvelusta ja käyttäjien oikeuksista sähköisten viestintäverkkojen ja -palvelujen alalla (yleispalveludirektiivi) (EYVL L 108, 24.4.2002, s. 51) sekä v) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 531/2012, annettu 13 päivänä kesäkuuta 2012, verkkovierailuista yleisissä matkaviestinverkoissa unionin alueella (EUVL L 172, 30.6.2012, s. 10), sellaisena kuin se on muutettuna 25 päivänä marraskuuta 2015 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2015/2120 (EUVL L 310, 26.11.2015, s. 1) ja 17 päivänä toukokuuta 2017 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2017/920 (EUVL L 147, 9.6.2017, s. 1).

⁽³⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2018/1972, annettu 11 päivänä joulukuuta 2018, eurooppalaisesta sähköisen viestinnän säännöstöstä, jäljempänä 'säännöstö' (EUVL L 231, 17.12.2018, s. 36). Säännösten 124 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on annettava säännösten noudattamisen edellyttämä lainsäädäntö viimeistään 21. joulukuuta 2020 ja sovellettava näitä säännöksiä kyseisestä päivämäärästä lähtien. Voimassa oleviin lakeihin, asetuksiin ja hallinnollisiin määräyksiin sisältyviä viittauksia säännöstöllä kumottuihin direktiiveihin pidetään viittauksina säännöstöön.

2. WACC-arvolla mitataan yritysten pääomakustannuksia. Taloustieteen teorian ⁽⁴⁾ mukaan pääomakustannus on vaihtoehtokustannus eli tuottovaatimus, joka seuraa tietystä investoinnista jonkin toisen, riskeiltään samanarvoisen investoinnin sijaan. Pääomakustannus on siis tuottoaste, jonka yritys vaatii toteuttaakseen tietyn investoinnin. Pääomakustannus voidaan jakaa oman ja vieraan pääoman kustannuksiin riippuen rahoituslähteestä.
3. Kansalliset sääntelyviranomaiset käyttävät WACC:tä sellaisten operaattoreiden sääntelyn yhteydessä, joilla on todettu olevan huomattava markkinavoima. Kansallinen sääntelyviranomaisen voi asettaa hintavalvontaa koskevia velvollisuuksia tietyn tyyppisen yhteenliittämisen ja/tai tietyn tyyppisten käyttöoikeuksien tarjonnassa silloin, kun todellinen kilpailu puuttuu. Jos hintavalvontaa sovelletaan, kansallisen sääntelyviranomaisen on otettava huomioon operaattorin tekemä investointi ja sallittava tälle kohtuullinen tuotto. ⁽⁵⁾
4. Mitä tulee 7 artiklan nojalla tehtäviin ilmoituksiin, komissio on havainnut, että sähköisissä viestintäverkoissa tarjottavien palvelujen WACC:n arviointi vaihtelee merkittävästi. Epäjohdonmukaisuutta ilmenee sekä jäsenvaltioiden välillä että eri ajankohtina (sama kansallinen sääntelyviranomaisen käyttää eri menetelmiä eri ajankohtina). Komissio katsoo, että tällainen menetelmien epä johdonmukaisuus on omiaan heikentämään kannustimia investoida digitaalisiin sisämarkkinoihin ⁽⁶⁾ sekä vaarantamaan sisämarkkinoiden kehityksen estämällä yhdenmukaiset edellytykset investoida sähköisiin viestintäverkkoihin. ⁽⁷⁾
5. Kehyksellä pyritään varmistamaan, että kansalliset sääntelyviranomaiset edistävät sisämarkkinoiden kehitystä tekemällä keskenään ja komission kanssa yhteistyötä johdonmukaisen sääntelykäytännön kehittämisen sekä kehityksen johdonmukaisen soveltamisen varmistamiseksi. ⁽⁸⁾ Tällä tiedonannolla pyritään kehityksen tavoitteiden mukaisesti parantamaan WACC-laskelmien johdonmukaisuutta kaikkialla unionissa.
6. Tässä tiedonannossa käsitellään WACC:n laskentaa ainoastaan aikaisemman infrastruktuurin osalta. Aikaisemmalla infrastruktuurilla (legacy infrastructure) tarkoitetaan tässä tiedonannossa sellaista huomattavan markkinavoiman operaattorin infrastruktuuria, johon ei sovelleta seuraavan sukupolven liityntäverkkoja (NGA-verkkoja) koskevaa preemiota. ⁽⁹⁾ Tiedonannossa ei käsitellä seuraavan sukupolven liityntäverkkoja koskevan riskipreemion sovellettavuutta tai laskentaa eikä hintavalvontavelvollisuuksien asianmukaisuutta säännösten ⁽¹⁰⁾ 2 artiklan 2 kohdassa määriteltyjen uusien erittäin suuren kapasiteetin verkkojen osalta.
7. Kehyksen tavoitteiden mukaisesti niin kansallisten sääntelyviranomaisten, BERECin kuin komission olisi pyrittävä kehittämään sisämarkkinoita edistämällä yhdenmukaista sääntelykäytäntöä sekä kehityksen johdonmukaista soveltamista. ⁽¹¹⁾ Kansallisten sääntelyviranomaisten olisi myös sovellettava puolueettomia, avoimia, syrjimättömiä ja oikeasuhteisia sääntelyperiaatteita. ⁽¹²⁾
8. Kehyksen tavoitteiden mukaisesti tämän tiedonannon lähtökohtana ovat seuraavat neljä sääntelyperiaatetta: i) WACC-laskukaavan muuttujien määrittelyssä noudatettavien menetelmien johdonmukaisuus, ii) sääntelyn ennustettavuus sääntelytavoissa ja muuttujien arvoissa ajan mittaan ilmenevien odottamattomien vaihtelujen rajoittamiseksi, iii) uuteen ja parannettuun infrastruktuuriin liittyvän tehokkaan investoinnin ja innovoinnin edistäminen ottaen huomioon investoiville yrityksille aiheutuvat riskit sekä iv) yritysten investointien kohtuullisen tuottoasteen määrittelyyn käytettävän menetelmän avoimuus ja tarpeettoman monimutkaisuuden välttäminen.

⁽⁴⁾ Ks. esimerkiksi Brealey, Myers & Allen (2014), "Principles of Corporate Finance", McGraw Hill (luku 9).

⁽⁵⁾ Puitedirektiivin 13 artiklan mukaisesti. Ks. Myös kilpailua edistävästä ja laajakaistan investointiympäristöstä parantavista johdonmukaisista syrjimättömyysvelvoitteista ja kustannuslaskentamenetelmistä 11 päivänä syyskuuta 2013 annettu komission suositus 2013/466/EU (EUVL L 251, 21.9.2013, s. 13) sellaisten olosuhteiden osalta, joissa joustava tukkuhinnoittelu voi olla perusteltua, ja 21. joulukuuta 2020 alkaen säännösten 74 artikla.

⁽⁶⁾ Digitaalisia sisämarkkinoita koskevalla strategialla (<https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/policies/shaping-digital-single-market>) pyritään takaamaan yksityishenkilöille ja yrityksille mahdollisuus käyttää verkkotoimintoja varmistaen samalla tasavertaiset kilpailuedellytykset sekä kuluttajansuoja ja tietosuojat.

⁽⁷⁾ Puitedirektiivin 8 artiklan 2 kohdan b ja c alakohdassa määriteltyjen tavoitteiden mukaisesti.

⁽⁸⁾ Puitedirektiivin 7 artiklan 2 kohdassa ja 8 artiklan 3 kohdan d alakohdassa määritellyn tavoitteen mukaisesti.

⁽⁹⁾ Tiedonannossa ei arvioida, ovatko tiettyihin investointeihin (esimerkiksi seuraavan sukupolven liityntäverkkojen tapauksessa) sovellettavat ylimääräiset preemiot perusteltuja. Tätä aihetta käsitellään seuraavan sukupolven liityntäverkkojen käyttöoikeuksien sääntelystä 20 päivänä syyskuuta 2010 annetussa komission suosituksessa 2010/572/EU (EUVL L 251, 25.9.2010, s. 35) ja erityisesti suosituksen 25 kohdassa ja liitteessä I. FTTN/VDSL-verkkoihin tehtävien investointien matalampaa riskiprofiilia (verrattuna kuitu kotiin- eli FTTH-verkkoihin) käsitellään seuraavan sukupolven liityntäverkkoja koskevan suosituksen liitteen I kuudennessa kohdassa. Tällaisissa tapauksissa seuraavan sukupolven liityntäverkko luetaan kuuluviksi aikaisempaan infrastruktuuriin.

⁽¹⁰⁾ Säännöstyössä määritettiin Euroopan sähköisen viestinnän sääntelyviranomaisten yhteistyöelimen (BEREC) tehtäväksi antaa 21. joulukuuta 2020 mennessä suuntaviivat vaatimuksista, jotka verkon on täytettävä, jotta sitä pidettäisiin erittäin suuren kapasiteetin verkkona. Lisäksi säännöstö sisältää useita säännöksiä (esimerkiksi 81 artikla), jotka koskevat siirtymistä aikaisemmasta infrastruktuurista uusiin erittäin suuren kapasiteetin verkkoihin.

⁽¹¹⁾ Ks. puitedirektiivin 8 artiklan 3 kohdan d alakohta ja 8 artiklan 5 kohdan a alakohta.

⁽¹²⁾ Ks. puitedirektiivin 8 artiklan 5 kohta.

9. Tämän tiedonannon avulla pyritään täyttämään kyseiset tavoitteet sekä edistämään vakaata sääntely-ympäristöä, joka tukee tehokkaita investointeja unionin sähköisiin viestintäverkkoihin loppukäyttäjien hyväksi. Tiedonannolla ehkäistään investointeihin liittyviä vääristymiä, jotka johtuvat kansallisten sääntelyviranomaisten toimintatapojen epäjohtonmukaisuudesta eri aikoina ja eri puolilla unionia – tällaiset vääristymät voisivat olla haitallisia digitaalisten sisämarkkinoiden toiminnalle.
10. Tällä tiedonannolla komissio pyrkii parantamaan sähköisen viestinnän sääntelyyn liittyvän politiikkansa ja päätöksentekonsa avoimuutta ja ennustettavuutta. Kunkin WACC-muuttujan arvot lasketaan tässä tiedonannossa esitetyn menetelmän perusteella ja julkaistaan vuosittain. Komissio käyttää kyseisiä arvoja viitearvoina tarkastellessaan puitedirektiivin 7 artiklan nojalla ilmoitettuja toimenpide-ehdotuksia.
11. Tämä tiedonanto sekä tiedonannon mukaisten WACC-muuttujien arvojen julkaiseminen vuosittain parantaa komission pääomakustannusarvioinnin avoimuutta tapauksissa, joissa tämä näkökohta sisältyy puitedirektiivin 7 artiklan nojalla komissiolle ilmoitettuihin toimenpiteisiin.
12. Tämä tiedonanto ja sen liitteenä oleva komission yksiköiden valmisteluasiakirja eivät vaikuta komission tapaan tulkita pääomakustannusta talouden muilla sektoreilla.

2. Keskimääräisen pääomakustannuksen (WACC) arvioiminen

13. WACC lasketaan yrityksen kahden rahoituslähteen, vieraan ja oman pääoman, kustannusten painotettuna keskiarvona. Painotukset ilmaisevat kunkin rahoituslähteen suhteellista osuutta yrityksen kokonaisarvosta:

$$\text{WACC} = R_E \times \frac{E}{D + E} + R_D \times \frac{D}{D + E}$$

Missä

— R_E on oman pääoman kustannus

— R_D on vieraan pääoman kustannus

— E on oman pääoman määrä ja $\frac{E}{D + E}$ oman pääoman osuus yrityksen arvosta ($D+E$)

— D on vieraan pääoman määrä ja $\frac{D}{D + E}$ vieraan pääoman osuus yrityksen arvosta ($D+E$).

2.1. Oman pääoman kustannus

14. Oman pääoman kustannus tarkoittaa tuottoa, joka yrityksen on tuotettava osakkeenomistajilleen korvauksena investointiriskistä/yrityksen osuuden omistamisesta johtuvasta riskistä. Oman pääoman kustannuksen arvioinnissa yleisimmin käytetty menetelmä on pääomahyödykkeiden hinnoittelumalli (Capital Asset Pricing Model, CAPM) ⁽¹³⁾. Kaikki sähköisten viestintäverkkojen sektorin kansalliset sääntelyviranomaiset arvioivat oman pääoman kustannukset CAPM-menetelmää käyttäen. Tämä johtuu ennen kaikkea menetelmään sisältyvien laskelmien suhteellisesta yksinkertaisuudesta sekä menetelmän käyttöön liittyvästä runsaasta näytöstä (verrattuna vaihtoehtoisiin menetelmiin). ⁽¹⁴⁾ Komissio katsoo, että valitsemalla CAPM-menetelmä edistetään ennustettavan ja yhdenmukaisen menetelmän käyttöä kansallisten sääntelyviranomaisten välillä.

⁽¹³⁾ W.F. Sharpe, "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", The Journal of Finance, Vol. 19 (syyskuu 1964), s. 425–442 sekä J. Lintner, "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets", The Review of Economics and Statistics, Vol. 47 (helmikuu 1965), s. 13–37.

⁽¹⁴⁾ Ks. lisätiedot tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 2.1 kohdassa.

15. CAPM:n mukaan kilpailuun perustuvilla markkinoilla toimivat investoijat ovat halukkaita omistamaan riskipitoisia osakkeita, jos tällaisten osakkeiden tuotto on korkeampi kuin se, mitä investoijat voisivat ansaita riskittömällä omaisuuserillä (riskitön korko eli risk-free rate, RFR) ⁽¹⁵⁾. Tätä ylimääräistä tuottoa kutsutaan markkinariskipreemioksi tai pääoman riskipreemioksi (equity risk premium, ERP) ⁽¹⁶⁾.
16. CAPM:n perusolettamuksen mukaan riskit voidaan jakaa kahteen ryhmään:
- *Erityisriskit eli hajautettavissa olevat riskit* ⁽¹⁷⁾: riskit, jotka voidaan poistaa hajauttamalla. Erityisriskit vaikuttavat tavallisesti yksittäiseen yritykseen tai sektoriin esimerkiksi silloin, kun yrityksen tai sektorin käyttämän tuotantopanoksen hinta muuttuu.
 - *Systemaattiset eli ei-hajautettavissa olevat riskit* ⁽¹⁸⁾: riskit, jotka vaikuttavat kaikkiin talouden yrityksiin, esimerkiksi muutokset korkotasossa ja yleisissä hintatasoissa tai kysyntäpuolen makrotalouden häiriöt.
17. CAPM-mallissa erityisriskejä eli hajautettavissa olevia riskejä ei tulisi ottaa huomioon pääomakustannusta arvioitaessa, koska tehokkailla pääomamarkkinoilla investoijien pitäisi kyetä pienentämään tällaisia riskejä hajautetun sijoitussalkun avulla. ⁽¹⁹⁾
18. Toisin kuin epäsystemaattisten riskien tapauksessa systemaattisia riskejä ei ole mahdollista poistaa hajauttamalla. Tästä syystä CAPM-mallissa pääomakustannusarviossa korvataan vain systemaattiset riskit.
19. CAPM:n mukaan oman pääoman kustannus on riskittömän koron (RFR) ja pääoman riskipremion (ERP) summa kerrottuna beta-kertoimella ⁽²⁰⁾. Beta-kertoimen tarkoituksena on ilmentää ja ottaa huomioon oman pääoman erityinen alttius markkinoiden vaihteluille.
20. Oman pääoman kustannus lasketaan CAPM-mallissa seuraavalla tavalla:
- $$R_E = RFR + \beta \times ERP$$
- Missä
- R_E on oman pääoman kustannus
 - RFR on riskitön korko
 - β on beta and
 - ERP on pääoman riskipremio.

2.2. Vieraan pääoman kustannus

21. Vieraan pääoman kustannus voidaan laskea suoraan korkona, jonka yritys maksaa vieraasta pääomastaan. Usein vieraan pääoman kustannus kuitenkin ilmaistaan riskittömän koron eli RFR:n ja velkapremion summana:

$$R_D = RFR + Debt Premium$$

Missä

- R_D on vieraan pääoman kustannus
- RFR on riskitön korko

⁽¹⁵⁾ Investoijien vaatima riskittömän investoinnin tuotto.

⁽¹⁶⁾ Riskittömän koron ylittävä tuotto, jota investoijat odottavat vastineena markkinoille tehtävän investoinnin ylimääräisestä riskistä.

⁽¹⁷⁾ Erityisriskiä voidaan kutsua myös epäsystemaattiseksi riskiksi tai jäännösriskiksi.

⁽¹⁸⁾ Ei-hajautettavissa olevaa riskiä voidaan kutsua myös markkinariskiksi tai systemaattiseksi riskiksi.

⁽¹⁹⁾ Hajauttaminen toimii siksi, että eri osakkeiden hintamuutokset eivät noudata samaa suuntausta (tilastollisesta näkökulmasta osakkeiden hintamuutokset korreloivat epätäydellisesti). Jos sijoitussalkku on hajautettu, on todennäköistä, että salkun muut omaisuuserät tasoitavat pitkällä aikavälillä muutoksia tietyissä omaisuuserissä.

⁽²⁰⁾ Beta on omaisuuserän tuoton (tyypillisesti yrityksen markkina-arvo) ja markkinatuoton (tyypillisesti osakeindeksin markkina-arvo; osakeindeksin katsotaan edustavan koko markkinoita tai taloutta) välinen kovarianssi jaettuna markkinatuoton varianssilla. Osakkeet, joissa beta on suurempi kuin 1,0, reagoivat markkinoiden vaihteluihin niitä voimakkaammin, kun taas osakkeet, joiden beta on 0–1,0, reagoivat markkinoiden vaihteluihin niitä heikemmin. Jos beta on esimerkiksi 0,5 ja markkinat laskevat yhdellä prosentilla, investoinnin arvon voi odottaa pienenevän 0,5 prosentilla. Jos taas beta on 1,5 ja markkinat laskevat yhdellä prosentilla, investoinnin arvon voi odottaa pienenevän 1,5 prosentilla.

- velkapreemio (Debt Premium) on riskittömän koron ylittävä lisätuotto, jonka lainanantajat vaativat yritykseltä, johon liittyy tietty luottoriski.

2.3. WACC-muuttujien arviointi

22. WACC arvioidaan seuraavalla laskukaavalla:

$$WACC = \left[\left(\frac{E}{D + E} \right) \times (RFR + \beta \times ERP) \right] + \left[\left(\frac{D}{D + E} \right) \times (RFR + Debt Premium) \right]$$

23. Unionin eri kansallisten sääntelyviranomaisten arvioimiin WACC-arvoihin vaikuttavat kahdenlaiset menetelmään liittyvät olettamukset. Osa olettamuksista koskee useita muuttujia (esimerkiksi keskiarvon laskentajakson pituus), kun taas toiset liittyvät nimenomaan tiettyyn WACC-laskukaavan muuttujaan (esimerkiksi betan arviointiin vaikuttavat tarkistukset). Lisäksi on huomioitava kaksi muuttujatyyppiä: muuttujat, jotka heijastavat talouden yleistä tilaa (RFR ja ERP), sekä muuttujat, jotka heijastavat tiettyihin yrityksiin (tai teollisuuden alaan) vaikuttavia olosuhteita (velkapreemio, beta ja vieraan pääoman vipuvaikutus ⁽²¹⁾).
24. Seuraavissa osioissa käsitellään molempia menetelmään liittyviä olettamuksia: yleisiä ja yksittäisiä muuttujia sekä yleistä taloudellista tilannetta ja yrityskohtaisia olosuhteita.

3. Useita WACC-muuttujia koskevat olettamukset

25. Seuraavissa osioissa kuvaillaan olettamuksia, jotka koskevat useita WACC-muuttujia.

3.1. Keskiarvon laskentajakson pituus

26. Keskiarvon laskentajakso on sen viiteajanjakson pituus, jonka ajalta sääntelyviranomaiset määrittelevät keskimääräisen riskittömän koron (RFR), betan ja vieraan pääoman kustannuksen.
27. WACC-muuttujien arvioinnin johdonmukaisuuden varmistamiseksi komissio katsoo, että on asianmukaista käyttää samaa keskiarvon laskentajaksoa kaikille muuttujille. Pidempi keskiarvon laskentajakso todennäköisesti parantaisi muuttujien arvon ennustettavuutta ja vakautta mutta vähentäisi staattista tehokkuutta. Viiden vuoden laskentajaksolla saavutetaan todennäköisesti sopiva tasapaino ennustettavuuden ja tehokkuuden välillä, ja se on samalla eräs kansallisten sääntelyviranomaisten yleisimmin käyttämistä keskiarvon laskentajaksosta. ⁽²²⁾

3.2. Keskiarvon laskentamenetelmä

28. WACC-muuttujia arvioidessaan sääntelyviranomaisten on valittava soveltuva keskiarvon laskentamenetelmä. Tyypillisesti sääntelyviranomaiset käyttävät i) aritmeettista keskiarvoa, ii) geometrista keskiarvoa tai iii) mediaania.
29. Komissio katsoo aritmeettisen keskiarvomenetelmän soveltuvan parhaiten WACC-muuttujien arvioimiseen: Ensinnäkin yhden ja saman keskiarvon laskentamenetelmän käyttäminen on todennäköisesti sidosryhmien kannalta läpinäkyvämpää kuin useiden menetelmien yhdistelmä. Toiseksi aritmeettinen keskiarvo on yleisimmin käytetty menetelmä ja helpoin laskea. ⁽²³⁾

⁽²¹⁾ Vipuvaikutus mittaa yrityksen vieraan pääoman vipuvaikutusta. Sen avulla verrataan velkarahoituksen määrää yrityksen oman pääoman määrään. Vieraan pääoman vipuvaikutus määrittää vieraan ja oman pääoman kustannusten painotukset WACC:ssä. Vipuvaikutus on selitetty yksityiskohtaisemmin tämän tiedonannon 5.3 kohdassa.

⁽²²⁾ Ks. lisätiedot tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.1.1 kohdassa (erityisesti 5.1.1.4 kohdassa).

⁽²³⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.1.2 kohta.

3.3. Otantatiheys otantajaksolla

30. Sääntelyviranomaiset poimivat havaintoja tyypillisesti päivittäin, viikoittain tai kuukausittain arvioidessaan riskitöntä korkoa (RFR), betaa ja velkapreemiota. Valittu havaintojen poimimisen taajuus yhdessä keskiarvon laskentajakson pituuden kanssa määrittää otoksen koon ja vaikuttaa näin ollen todennäköisesti muuttujien arvoihin ja tätä kautta myös lopulliseen WACC-arvoon.
31. Käyttämällä samaa otantataajuutta kaikkien muuttujien arvioinnissa varmistetaan johdonmukaisuus. Havaintojen poimimista viikoittain voidaan pitää tehokkaana menetelmänä, sillä yhdessä viisivuotisen keskiarvon laskentajakson kanssa näin saadaan todennäköisesti riittävästi havaintoja luotettavan arvion muodostamiseksi ja osakkeiden alhaiseen likviditeettiin liittyvien mahdollisten ongelmien lieventämiseksi.

4. Muuttujat, jotka heijastavat yleistä talouden tilannetta

32. Yleistä talouden tilannetta heijastavat kaksi WACC-muuttujaa ovat riskitön korko ja oman pääoman riskipremio.

4.1. Riskitön korko (RFR)

33. Riskitön korko on riskittömän investoinnin odotettu tuottoaste. Jotta investointi on riskitön, on maksujen laiminlyöntiriskin oltava nolla eikä investointiin saa liittyä uudelleeninvestointiriskiä (eli investoija voi sijoittaa tulevat korkotulot samalla tuottoasteella kuin ostettaessa omaisuuserä ensimmäisen kerran). Tyypillisesti kansalliset sääntelyviranomaiset määrittävät riskittömän koron likimääräisesti kunkin valtion joukkovelkakirjalainojen tuottojen perusteella.
34. Valtion joukkovelkakirjalainojen tuottojen voidaan olettaa heijastavan riittävän täsmällisesti kunkin valtion riskitöntä korkotasoa. Komissio katsoo, että kunkin valtion joukkovelkakirjalainojen käyttäminen yhdessä johdonmukaisen menetelmän kanssa takaa, että riskittömän korkotason erot heijastavat rahoitusilanteiden todellisia eroja jäsenvaltioiden välillä.
35. Kansalliset sääntelyviranomaiset käyttävät yleisesti valtion joukkovelkakirjalainoja, joiden jäljellä oleva maturiteetti ⁽²⁴⁾ on kymmenen vuotta. Kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen tuotot ovat yleensä vakaampia kuin lyhyempien joukkovelkakirjalainojen tuotot, ja lisäksi kymmenvuotinen laina-aika vastaa paremmin sähköisiin viestintäverkkoihin tehtävien investointien pitoaikaa. Näistä syistä kymmenvuotiset joukkovelkakirjalainat tarjoavat komission mielestä soveltuvimman viitearvon tätä tiedonantoa varten. ⁽²⁵⁾
36. Jotta riskitön korko arvioidaan yhdenmukaisesti, on suositeltavaa käyttää yhtä ja samaa, luotettavaa, avointa ja helposti saatavilla olevaa tiedonlähdetä valtion joukkovelkakirjalainojen tuottojen osalta. Tällainen on esimerkiksi Eurostat ⁽²⁶⁾. Tässä yhteydessä ei ole tarpeen tehdä tarkistuksia keskuspankin määrällisen keventämisen (QE) ohjelmien huomioon ottamiseksi. ⁽²⁷⁾

4.2. Oman pääoman riskipremio (ERP)

37. Oman pääoman riskipremio tarkoittaa riskittömän koron ylittävää osakkeiden odotettua tuottoa eli ylimääräistä korkoa, jonka osakkeenomistaja voi odottaa saavansa omistaessaan suuririskisempiä osakkeita verrattuna riskittömiin omaisuseriin. Oman pääoman riskipremio on korvaus ylimääräisestä riskistä, joka syntyy, kun investoija sijoittaa osakkeisiin eikä riskittömiin omaisuseriin.

⁽²⁴⁾ Jäljellä oleva maturiteetti tarkoittaa velan takaisinmaksuun jäljellä olevaa aikaa. Tässä tiedonannossa lainan maturiteetilla viitataan jäljellä olevaan lainan maturiteettiin.

⁽²⁵⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.2.1.3 ja 5.2.1.4 kohdat.

⁽²⁶⁾ Eurostat julkaisee kunkin jäsenvaltion kymmenvuotisten joukkovelkakirjalainojen tuotot kuukausittain (ks <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teimf050>).

⁽²⁷⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.2.2 kohta.

38. Komissio havaitsi eroja sääntelyviranomaisten toimintatavoissa, jotka liittyvät oman pääoman riskipreemion arviointiin: osa sääntelyviranomaisista käyttää EU:n laajuista vertailukohtaa, osa taas kansallista oman pääoman riskipreemiota tai näiden yhdistelmää. Unionin laajuisen oman pääoman riskipreemion käyttö on johdonmukaista, kun otetaan huomioon empiirinen näyttö, joka osoittaa, että unionissa on yhä integroidummat rahoitusmarkkinat (mikä näkyy rahoitusmarkkinoiden välisen korrelaation kasvuna), jolloin myös oman pääoman riskipreemiot lähentyvät toisiaan. ⁽²⁸⁾ Unionin laajuisen oman pääoman riskipreemion käyttöä tukee myös näyttö siitä, että EU:n televiestintäsektorin investoijat eivät suosi toiminnassaan omaa kotijäsenvaltiotaan, vaan merkittävä osuus sähköisen viestinnän alan yritysten osakkeenomistajista on ulkomaalaisia. ⁽²⁹⁾ Näin ollen komissio katsoo, että yksi yksittäinen unionin laajuinen oman pääoman riskipremio on soveltuva vaihtoehto tässä tiedonannossa käytettäväksi. Lisäksi komissio katsoo, että on asianmukaista arvioida tämä unionin laajuinen oman pääoman riskipremio jäsenvaltioiden aiempia markkinapremioita koskevien aikasarjojen perusteella, mikä on myös sääntelyviranomaisten yleisimmin noudattama toimintatapa.

5. Yrityskohtaiset muuttajat

39. Jotkin WACC-muuttajat (riskitön korko eli RFR ja oman pääoman riskipremio eli ERP) ilmentävät yleistä taloustilannetta, kun taas toiset muuttajat (beta, vieraan pääoman vipuvaikutus ja velkapremio) heijastavat nimenomaan sen yrityksen taloustilannetta, jonka WACC:tä sääntelyviranomaiset kulloinkin arvioivat.
40. Yrityskohtaisten WACC-muuttajien arvojen määrittelyssä sääntelyviranomaiset käyttävät tyypillisesti apunaan ryhmää, joka sisältää sähköisen viestinnän alan yrityksiä (ns. vertaisryhmä). Tähän ryhmään sisältyvät tavallisesti ne kansalliset operaattorit, joilla on merkittävä markkinavoima (tällaisia yrityksiä voi olla yksi tai useampi). Kansalliset sääntelyviranomaiset käyttävät vertaisryhmän yritysten muuttajien arvoja viitearvoina määritellään asianmukaisia yrityskohtaisten muuttajien arvoja sääntelytoimenpiteitään varten.
41. Yrityskohtaisten muuttajien arvioinnin ensimmäinen tärkeä vaihe on päättää valintaperusteista, joiden perusteella yritykset valitaan vertaisryhmään.

5.1. Vertaisryhmän valinnassa käytettävät valintaperusteet

42. Vertaisryhmään soveltuvat parhaiten julkisesti noteeratut yhtiöt, joilla on likvidiä osakekantaa ⁽³⁰⁾. Lisäksi tämän tiedonannon tavoitteiden mukaiseen WACC-laskentaan soveltuvat parhaiten yritykset, jotka vuokraamisen sijaan omistavat sähköisen viestinnän infrastruktuuria ja joiden keskeiset yritystoiminnot sijaitsevat unionissa.
43. Tehokkuuden vuoksi on suositeltavaa valita vertaisryhmään vain sellaisia yrityksiä, joilla on sijoituskelpoinen luottoluokitus ⁽³¹⁾ ja joissa ei ole meneillään merkittäviä fuusioita tai yrityskauppoja. Näistä jälkimmäinen vaikuttaisi yrityksen arvoon ilman, että tämä vaikutus on yhteydessä yrityksen varsinaiseen systemaattiseen riskiin.
44. Seuraavassa on esitetty tiivistetyssä muodossa tässä tiedonannossa esitettyjen sääntelyperiaatteiden mukaiset valintaperusteet. Vertaisryhmään valittavat yritykset ovat
- julkisesti noteerattuja yhtiöitä, joilla on likvidiä osakekantaa
 - yrityksiä, jotka omistavat sähköisen viestinnän infrastruktuuria ja investoivat siihen
 - yrityksiä, joiden keskeiset yritystoiminnot sijaitsevat unionissa
 - yrityksiä, joilla on sijoituskelpoinen luottoluokitus

⁽²⁸⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.2.1.3 ja 5.2.1.4 kohdat.

⁽²⁹⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.2.2.3 kohta.

⁽³⁰⁾ Osakkeet, joilla käydään vain vähän kauppaa, eivät välttämättä paljasta asianomaisen yrityksen täsmällistä ja ajantasaista arvoa, koska tällaisia osakkeita ei ole helppoa myydä hinnan muuttumatta merkittävästi. Usein myös tällaisten osakkeiden hinnat vaihtelevat enemmän kuin osakkeiden, jotka ovat helposti muutettavissa rahaksi.

⁽³¹⁾ Luottoluokituksen sijoituskelpoisuus riippuu kustakin luottoluokituslaitoksesta: Moody'sin tapauksessa sijoituskelpoisia ovat luokat Aaa–Baa3 ja Standard & Poor'sin tapauksessa luokat AAA–BBB.

— yrityksiä, jotka eivät ole parhaillaan tai eivät ole hiljattain olleet osana merkittäviä fuusioita tai yrityskauppoja.

5.2. Pääoman beta (equity beta)

45. CAPM-mallissa pääoman beta heijastaa yrityksen systemaattista riskiä suhteessa markkinoiden keskimääräiseen yritykseen. Käytännössä pääoman beta arvioidaan regressioanalyysin avulla eli arvioimalla yrityksen osakkeen tuottojen sekä markkinaindeksin tuottojen välistä korrelaatioisuutta (näistä jälkimmäisen tarkoituksena on edustaa likimääräisesti koko taloutta).
46. Käytettäessä unionin laajuista oman pääoman riskipreemiota (ERP) on johdonmukaisempaa valita eurooppalainen kuin kansallinen markkinaindeksi. Tieteellisessä kirjallisuudessa suositellaan laajapohjaisia ja arvopainotettuja indeksejä. ⁽³²⁾ On olemassa useita näiden kriteereiden mukaisia markkinaindeksejä, jotka koostuvat eurooppalaisista osakkeista. Tällaisia indeksejä ovat esimerkiksi STOXX Europe TMI ⁽³³⁾, S&P Europe 350 ⁽³⁴⁾, Eurostoxx50 ⁽³⁵⁾ ja MSCI Europe ⁽³⁶⁾. Komissio katsoo, että on asianmukaista käyttää markkinaindeksiä, joka edustaa suurta osaa unionin vapaasti vaihdettavien osakkeiden markkina-arvosta (tällainen indeksi on esimerkiksi STOXX Europe TMI).
47. Komissio ei pidä tarkistuksia ⁽³⁷⁾ tarkoituksenmukaisina pääoman betaa arvioitaessa, sillä ne tuskin parantavat beta-estimaattorin tehokkuutta ja lisäksi ne monimutkaistaisivat arviointia tarpeettomasti ja vähentäisivät sen läpinäkyvyyttä.
48. Jotta yrityksen betaa voidaan vertailla vertaisryhmän sisällä, on tarpeen muuntaa yrityksen pääoman beta velattomaksi betaksi eli asset betaksi (vieraan pääoman vipuvaikutuksen poistaminen). ⁽³⁸⁾ Velaton beta heijastaa yrityksen systemaattista riskiä ilman rahoitusriskin (vieraan pääoman vipuvaikutukseen liittyvän riskin) vaikutusta. Seuraavassa on esitetty yksinkertainen laskukaava, jonka avulla pääoman betan (equity beta) perusteella voidaan määrittellä velaton beta eli asset beta:

$$\beta_A = \beta_D \times \frac{D}{V} + \beta_E \times \frac{E}{V}$$

Missä

— β_A = velaton beta

— β_D = velan beta

— β_E = pääoman beta

— E = yrityksen oma pääoma

— D = yrityksen nettovelka

— V = yrityksen arvo ($E+D$)

49. Velan betan määrittämiseen liittyy merkittäviä käytännön ongelmia, mutta yleensä arvot vaihtelevat välillä 0–0,2. ⁽³⁹⁾ Velan betan ilmaiseminen yhdellä yksittäisellä arvolla yksinkertaistaisi WACC:n laskentaa ja parantaisi laskennan läpinäkyvyyttä. Tässä yhteydessä järkevä keskitasoinen velan beta-arvo on 0,1.

⁽³²⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.3.3.2 kohta.

⁽³³⁾ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BKXP>

⁽³⁴⁾ <http://us.spindices.com/indices/equity/sp-europe-350>

⁽³⁵⁾ <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=sx5e>

⁽³⁶⁾ <https://www.msci.com/europe>

⁽³⁷⁾ Pääoman betaan perinteisesti tehtävistä tarkistuksista ovat kirjoittaneet Dimson (beta-arvion vääristymien korjaaminen käytettäessä päivittäisiä tuottoja; vääristymät johtuvat siitä, että yrityksen osakkeet eivät reagoi markkinaindeksin muutoksiin välittömästi), Blume (pitkällä aikavälillä yritysten beta-kertoimen olisi suuntauduttava kohti arvoa 1) sekä Vasicek (pitkällä aikavälillä yritysten beta-kertoimen olisi suuntauduttava kohti alan keskiarvoa).

⁽³⁸⁾ Muuntaminen (vipuvaikutuksen poistaminen) poistaa velan vaikutuksen pääoman betaan (joka sisältää vipuvaikutuksen). Velaton beta toisin sanoen poistaa yrityskohtaisen rahoitusrakenteen vaikutuksen, jolloin eri yritysten betoja on mahdollista vertailla keskenään (riippumatta yksittäisten yritysten rahoitusrakenteesta).

⁽³⁹⁾ Ks. The Brattle Group, "Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in electronic communications networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization", 14. heinäkuuta 2016 julkaistu loppuraportti, s. 88, saatavilla osoitteessa <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/da1cbe44-4a4e-11e6-9c64-01aa75ed71a1/language-en>

50. WACC:n arviointia varten vertaisryhmän velaton beta muunnetaan (takaisin) pääoman betaksi (eli velan vaikutus lisätään takaisin yrityksen betaan) edellä esitetyn kaavan mukaisesti, jolloin pääoman betan laskukaava on seuraava:

$$\beta_E = \frac{\beta_A}{(1 - \frac{D}{V})} - \beta_D \times \frac{D}{E}$$

5.3. Vieraan pääoman vipuvaikutus

51. Kuten edellä on mainittu, yritys voi rahoittaa toimintaansa vieraalla (D) tai omalla pääomalla (E). Vieraan ja oman pääoman summa on yrityksen arvo (V):

$$V = D + E$$

52. Vieraan pääoman osuutta yrityksen arvosta ($\frac{D}{V}$) kutsutaan vieraan pääoman vipuvaikutukseksi. Vipuvaikutus tarkoittaa velkaantuneisuusastetta: se ilmaisee, missä määrin yrityksen toimintaa rahoittavat yhtäältä lainanantajat ja toisaalta osakkeenomistajat.

53. WACC:tä arvioitaessa vieraan ($\frac{D}{V}$) (ja oman pääoman kustannus ($\frac{E}{V}$ tai $R_D \times \frac{D}{V}$ lasketaan vieraan ($R_E \times \frac{E}{V}$) ja oman pääoman osuuden ($R_E \times (1 - \frac{D}{V})$) avulla.

54. Tätä tiedonantoa varten on katsottu asianmukaiseksi käyttää yleisintä vieraan pääoman vipuvaikutuksen arviointimenetelmää, jossa käytetään yrityksen nettovelan kirjanpitoarvoa rahoitusleasing mukaan lukien. ⁽⁴⁰⁾

5.4. Velkapreemio ja vieraan pääoman kustannus

55. Vieraan pääoman kustannus voidaan laskea suoraan korkona, jonka yritys maksaa vieraasta pääomastaan, tai epäsuorasti riskittömän koron ylittävänä preemiona.
56. Velkapreemio voidaan arvioida kotimaisen riskittömän koron ja yritysten pitkäaikaisten velkakirjalainojen (joiden maturiteetti on mahdollisimman lähellä riskittömän koron tapauksessa käytettävää kymmenen vuoden maturiteettia) tuottojen välisenä erona. ⁽⁴¹⁾
57. Johdonmukaisuuden vuoksi komissio katsoo, että on asianmukaisempaa arvioida vieraan pääoman kustannus (epäsuorasti) riskittömän koron ja velkapreemion summana.

6. Verotus ja inflaatio

Vieraan pääoman verokohtelu sekä inflaatio-odotukset vaikuttavat WACC:hen, mikä tarkoittaa, että ne on huomioitava WACC:n laskennassa.

6.1. Verotus

58. Lainan korko on yritykselle verovähennyskelpoinen kulu. Tämä vieraan pääoman suotuisa verokohtelu huomioidaan verot huomioon ottavassa WACC-arvossa (WACC *post-tax*), jonka laskukaava on seuraava:

$$WACC_{post-tax} = R_E \times \frac{E}{D + E} + R_D \times (1 - T_c) \times \frac{D}{D + E}$$

Missä

— R_E on oman ja R_D vieraan pääoman kustannus

⁽⁴⁰⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.3.4 kohta.

⁽⁴¹⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.3.5 kohta ja siinä lainatut kirjallisuuslähteet.

$\frac{E}{D+E}$ ja $\frac{D}{D+E}$ ovat oman ja vieraan pääoman painotukset yrityksen arvosta

— T_c on marginaaliveroaste.

59. Kansalliset sääntelyviranomaiset määrittävät (verot huomioon ottavan, *post-tax*) oman pääoman kustannuksen ⁽⁴²⁾ usein oman pääoman kustannuksena, jossa veroja ei ole otettu huomioon (*pre-tax*), täyttääkseen CAPM-mallin mukaan arvioidut pääomasijoittajien vaatimukset. Verot huomiotta jättävä eli *pre-tax*-WACC lasketaan jakamalla verot huomioon ottava *post-tax*-WACC suureella $(1 - T_c)$ yhtiöverojen huomioon ottamiseksi, jolloin koko kaava on seuraavanlainen:

$$WACC_{pre-tax} = \frac{WACC_{post-tax}}{1 - T_c}$$

60. Komissio katsoo, että on asianmukaista käyttää voimassa olevaa kansallista yhtiöverokantaa verot huomiotta jättävän *pre-tax*-WACC:n arvioimiseksi, mikä on myös kansallisten sääntelyviranomaisten yleisesti noudattama toimintatapa.

6.2. Inflaatio

61. Investoijat pyrkivät maksimoimaan inflaatiokorjatut eli reaalitytuotonsa. Kansalliset sääntelyviranomaiset ottavat yleensä inflaation huomioon kahdella eri tavalla: ⁽⁴³⁾
- inflaation vaikutukset otetaan huomioon sitomalla yrityksen omaisuuserät indeksiin vuosittain ja ainoastaan WACC:n reaalitytö on sallittu tai
 - inflaatio-odotukset sisällytetään sijoitetulle pääomalle maksettuaan tuottoon käyttämällä nimellistä WACC-arvoa ilman yrityksen omaisuuseriä koskevaa tarkistusta.
62. Ensimmäistä menetelmää noudattavat kansalliset sääntelyviranomaiset yleensä muuntavat nimellisen WACC-arvon WACC:n reaaliarvoksi. Tässä eräs yleinen muuntamismenetelmä on Fisherin kaava:

$$WACC_{Real} = \frac{(1 + WACC_{Nominal})}{(1 + \pi)} - 1$$

Missä π on inflaatioaste.

63. Komissio katsoo, että on asianmukaista käyttää euroalueen kattavaa inflaatioarviota euroalueen jäsenvaltioiden osalta. Muiden kuin euroalueen jäsenvaltioiden osalta voi sen sijaan olla perusteltua käyttää kansallista inflaatioarviota. Molemmissa tapauksissa on asianmukaisempaa käyttää tulevaisuuteen suuntautuvia arvioita, ja lisäksi olisi ihanteellista, että arviot kattaisivat riskittömän koron arviointiin käytettävien valtion joukkovelkakirjalainojen kymmenvuotista maturiteettia vastaavan ajanjakson. Käytännössä kymmenen vuoden inflaatioennusteita ei ole useinkaan saatavilla; tällöin voidaan käyttää lyhyemmän aikavälin ennusteita (esimerkiksi Euroopan keskuspankin viisivuotista inflaatioennustetta).

7. BERECin ja komission rooli WACC-muuttujien laskemisessa

64. Komission yksiköt tekivät tiivistä yhteistyötä BERECin kanssa tämän tiedonannon valmisteluvaiheissa. Osana yhteistyötä komissio pyysi BERECiä arvioimaan WACC-muuttujat tässä tiedonannossa kuvatulla tavalla, ja BEREC lupasi arvioida muuttujien arvot ja julkaista ne vuosittain. ⁽⁴⁴⁾ Tämä helpottaa merkittävästi kansallisten sääntelyviranomaisten työtä niiden valmistellessa WACC:n kausittaista tarkastusta sekä komission työtä sen tarkastellessa kansallisten sääntelyviranomaisten ilmoittamia tietoja.

⁽⁴²⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.4.1 kohta.

⁽⁴³⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 5.4 kohta.

⁽⁴⁴⁾ Sääntelyneuvosto piti 38. sääntömääräisen yleiskokouksensa 7.–8. maaliskuuta 2019. Kokouksessa BEREC sopi laskevansa WACC-muuttujat (riskittömän koron sekä pääoman riskipremion jo vuonna 2019 ja betan, vieraan pääoman vipuvaikutuksen sekä vieraan pääoman kustannuksen vuodesta 2020 alkaen). Alkuperäisistä kaavailuista poiketen BEREC ennakoit nyt julkaisevansa kaikki parametrit vuoden 2020 puoliväliin mennessä. Kokouksen (BoR (19) 45) loppupäätelmät ovat saatavilla osoitteessa https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/board_of_regulators_meetings/meeting_conclusions/8549-conclusions-of-the-38th-berec-board-of-regulators-plenary-meetings-on-7-8-march-2019-in-budapest-hungary.

65. Vuosittain toteutettavan laskennan yhteydessä BEREC arvioi tiiviissä yhteistyössä komission kanssa i) yleistä talouden tilannetta heijastavat muuttujat sekä ii) yrityskohtaiset muuttujat vertaisryhmän osalta.
66. Yleisistä talouden tilannetta heijastavista muuttujista BEREC arvioi riskittömän koron kunkin jäsenvaltion osalta sekä unionin laajuuden oman pääoman riskipreemion.
67. Yrityskohtaisten muuttujien osalta BEREC laatii luettelon vertaisryhmään soveltuvista yrityksistä sekä arvioi oman pääoman betan, vieraan pääoman vipuvaikutuksen, velkapreemion ja vieraan pääoman kustannuksen kunkin luetteloon kuuluvan yrityksen osalta. Lisäksi BEREC kuvailee tekijöitä, joiden perusteella kansalliset sääntelyviranomaiset voivat poistaa yhden tai useamman yrityksen luettelosta kansallisten erityispiirteiden huomioon ottamiseksi.

8. WACC:n arvioinnin tiheys

68. Kansalliset sääntelyviranomaiset noudattavat erilaisia aikatauluja WACC:n määrittelyssä/arvioinnissa, ja arvioinnin väli voi vaihdella siten, että osa arvioinneista tehdään esimerkiksi useammin kuin kerran vuodessa, osa kenties neljän tai viiden vuoden välein. Arviointivälin vaihtelu on eräs niistä tekijöistä, joiden vuoksi WACC-arvot vaihtelevat jäsenvaltioittain.
69. WACC:n laskentavälien johdonmukaisuuden parantaminen jäsenvaltioiden välillä vähentäisi perusteettomia eroja WACC-arvoissa.
70. Komissio katsoo, että kansallisen WACC-arvon ajantasaistaminen vähintään kerran vuodessa on asianmukaista tuoreimman taloustilanteen huomioon ottamiseksi. ⁽⁴⁵⁾

9. Tässä tiedonannossa esitetyn menetelmän hyväksymistä edeltävä siirtymäkausi

71. Tarkastellessaan 7 artiklan nojalla annettuja ilmoituksia komissio noudattaa 1. heinäkuuta 2020 lähtien pääsääntöisesti tässä tiedonannossa kuvailtua menettelyä. Perustelluissa tapauksissa ja ilmoittavan kansallisen sääntelyviranomaisen pyynnöstä komissio ei kuitenkaan käytä tätä menetelmää toimenpide-ehdotusten tarkastelunsa pohjana enintään vuoden pituisen siirtymäjakson aikana (alkaen 1. heinäkuuta 2020). ⁽⁴⁶⁾ Tämä voi olla perusteltua silloin, kun tähän menetelmään perustuva arviointi johtaisi kansallisen sääntelyviranomaisen soveltamana merkittäviin WACC-arvon muutoksiin, jotka vaarantaisivat sääntelyn vakauden ja ennustettavuuden. Vuoden siirtymäjakson aikana komissio ottaa myös huomioon, ovatko kaikki BERECin julkaistavaksi annetut WACC-muuttujat käytettävissä ja onko kansallisilla sääntelyviranomaisilla mahdollisuus hyödyntää näitä muuttujia analyysissaan.

⁽⁴⁵⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 8 kohta.

⁽⁴⁶⁾ Ks. tähän tiedonantoon liitetyn komission yksiköiden valmisteluasiakirjan 9 kohta.