Timo Rothovius,
professori,
Vaasan yliopisto
8.9.2022

Hallituksen esitys eduskunnalle vuoden 2022 kolmanneksi lisätalousarvioksi

Tausta

Esityksessä ehdotetaan maksimissaan 10 miljardin euron valtuutta sähkön johdannaismarkkinoilla toimiville kriittisille yhtiöille sähkösopimusten suojaamiseen käytettävien johdannaissopimusten vakuusvaatimusten kattamiseen.

Tarve sähköyhtiöille on tullut sähkön hintojen yllättävän kovan nousun seurauksena. Yhtiöt selviävät nykyisillä hintatasoilla likviditeettitarpeistaan itse, mutta jos sähkön hinta edelleen nousee, voi ongelmia tulla, mihin tällä määrärahalla halutaan varautua.

Vaikutus valtion velkaantumiseen

Valtion velkaantuu tänä vuonna ilman nyt harkittavaa määrärahaa 8,9 miljardia euroa. Velkaantuminen on nopeaa, joten lisävelkaantumiseen täytyy suhtautua lähtökohtaisesti hyvin varauksellisesti, varsinkin kun summa on erittäin suuri.

Määrärahaa ei kuitenkaan oteta valtion juoksevien menojen kattamiseen, vaan mahdollistamaan rahan lainaaminen suurille sähköyhtiöille niiden mahdollisten likviditeettitarpeiden kattamiseen.

Vaikka valtion velka on suuri, ja määrärahan myötä kasvaa edelleen oleellisesti, ei velkataakka ole suurempi kuin monilla verrokkimailla. Näin ollen määräraha, varsinkin kun sen on tarkoitus olla väliaikaista, tuskin juurikaan vaikeuttaa valtion tulevaa lainanottoa.

Myönnettävien lainojen ehdoista

Lainan ehdot ovat poikkeuksellisen tiukat, mikä on järkevää. Tällä varmistetaan, että yhtiöt hakevat rahoitusta muualta, jos se vain on mahdollista. Useimmille on, ovathan sähköyhtiöt pääsääntöisesti hyvin vakavaraisia, ja niiden toiminta on erittäin kannattavaa. Sähkön hinnannousu vielä parantaa yhtiöiden kannattavuutta entisestään.

Tarvitsevatko sähköyhtiöt lainaa

Vakavaraiset yhtiöt saavat lainaa rahoitusmarkkinoilta ilman valtion apuakin. Jos lainaa ei saa, yhtiöt todennäköiset mieluummin sulkevat positioitaan, kuin ottaisivat tätä

määrärahan turvin annettavaa hyvin kallista lainaa. Näin on markkinoilla jo tapahtunutkin, eikä uusia suojauksiakaan ole otettu entisessä määrin, mikä näkyy johdannaispörssissä likviditeetin heikentymisenä (eli kaupankäynnin vähentymisenä).

Positio sulkemalla voidaan siis estää lisävakuuksien tarve. Kaikki yhtiöt eivät välttämättä halua sulkea positioitaan, jos se joudutaan tekemään sillä hetkellä tappiollisesti (eli ostamaan sähkö kalliimmalla kuin se on aiemmin myyty). Lisäksi tietenkin yhtiön suojausaste alenee (eli se altistuu ao. positioiden osalta hintariskille). On myös mahdollista, että volyymin ollessa matala ja volatiliteetin korkea, positioiden sulkeminenkin vaikeutuu tai muuttuu kalliimmaksi hintojen vääristyessä.

Markkinoiden likviditeetti

Likviditeetin heikentyminen on markkinan toiminnan kannalta epätoivottavaa. Heikko likviditeetti heikentää markkinan tehokkuutta (eli vähentäessään kaupankäyntiä hinnanmuodostus ei toimi enää yhtä hyvin kuin aiemmin), mikä voi johtaa volatiliteetin (hintojen vaihtelun) kasvuun ja vääristyneisiin hintoihin.

Nyt harkittava määräraha ei kuitenkaan houkuttele kaupankäynnin lisäämiseen markkinoilla, koska se on siihen liian kallista. Määräraha ei siis helpota edellä kuvattua ongelmaa.

Riski valtiolle

Mikään laina, mukaan lukien valtion sähköyhtiölle myöntämä, ei koskaan ole riskitön. Ongelmia aiheutuisi, jos jokin yhtiö ajautuisi maksuvaikeuksiin tai pahimmassa tapauksessa konkurssiin. Tarkoitus on ottaa lainoille reaalivakuudet (esimerkiksi voimala), jos vain mahdollista, mikä tietenkin pienentää riskiä oleellisesti. Jos tämä ei ole mahdollista, niin lainan ehdot ovat vieläkin tiukemmat, millä yritetään estää tällainen tilanne. Mutta jos vakuudeton laina kuitenkin myönnetään, eikä yhtiö sitten selviäkään veloistaan, niin korkea korko ei tietenkään pelasta tilannetta.

Kuten sanottu, sähköyhtiöt ovat pääsääntöisesti vakavaraisia ja hyvin kannattavia, joten edellä kuvattu tilanne on useimpien kohdalla epätodennäköinen.

Lainat neuvotellaan aina erikseen, joten olisi toivottavaa, että jos jollain yhtiöllä on huono vakavaraisuus eikä reaalivakuuksia, lainan ehtona olisi yhtiön ja sen suurimpien omistajien sitova suostumus pääomitukseen (osakeantiin). Näillä toimenpiteillä riski määrärahan menettämiseen on pieni.

Systeemiriski

Systeemiriski tarkoittaa tilannetta, jossa jokin yksittäinen tapahtuma voi laukaista tapahtumaketjun, joka vie muutkin alan yhtiöt vaikeuksiin. Näin kävi ns. finanssikriisissä rahoitusmarkkinoilla 2008. Yksinkertaistettuna, kriisi sai alkunsa asuntojen hintojen romahtamisesta, isojen arvopaperistettujen lainojen jäädessä hoitamatta, eikä tätä riskiä varten myytyjen vakuutusten antajilla ollutkaan varaa kattaa tappioita.

Tällainen olisi väitetysti mahdollista energiamarkkinoillakin, esimerkiksi jonkin sähköyhtiön joutuessa maksukyvyttömäksi. Finanssikriisin seurauksena sähkömarkkinoilla otettiin 2010 käyttöön tiukat vakuusvaatimukset, jotka takaavat sen, että kaupan vastapuoli varmasti saa ostamansa sähkön. Vastapuoli on siis turvassa siinäkin tapauksessa, että jokin yritys menisi konkurssiin eikä edes pystyisi toimittamaan sähköä. Sähkön toimittaja jättäminen on kylläkin hyvin epätodennäköistä, koska eiväthän voimalat mihinkään katoaisi, ja konkurssipesällä on motivaatio toimittaa sovittu sähkö, saahan se siinä tapauksessa maksamansa vakuudet takaisin. (Jos konkurssipesä voisi luistaa yhtiön tekemistä sopimuksista ilman sanktiota, niin sähkön hinnan ollessa riittävän korkealla, voisi yhtiöllä olla intressi myydä sähkö kolmannelle osapuolelle hintaeron ylittäessä vakuudet).

Yhden yhtiön maksukyvyttömyys tarkoittaa, että kyseinen yhtiö ei voi toimittaa enää lisävakuuksia sähkön hinnan noustessa, mutta jo annetut vakuudet toki säilyisivät edelleen. Ja kyseinen yhtiö (tai sen voimalat) kuitenkin toimittaisi sähkön sovittuna ajankohtana, jotta saisi maksamansa vakuudet takaisin itselleen. Näin muille aiheutuva riski olisi hyvin pieni, vaikka sähkön toimitukselle ei olisikaan täysiä vakuuksia.

Kaupankäynnin siirtyessä pörssin ulkopuolelle luonnollisesti vastapuoliriski on korkeampi kuin pörssin kautta tehtävissä kaupoissa. Tämä edellyttää molemmilta osapuolilta vastapuolen riskikartoitusta (mikä voi sulkea jonkin toimijan kahdenvälisen kaupankäynnin ulkopuolelle), ja vastapuoliriskin hajauttamista. Hajauttamalla yhden toimijan ongelmat jakautuvat usealle vastapuolelle, jotka pystyvät helpommin yhdessä ongelman hoitamaan. Lisäksi täytyy muistaa, että tässäkin tapauksessa sähköntuotanto toimii normaalisti.

Näistä syistä samanlaista systeemiriskiä kuin finanssikriisissä on vaikea nähdä. Tätä on myös testattu käytännössä.

Esimerkki maailmalta energiayhtiön konkurssista

Amerikkalainen Enron Corporation oli yksi maailman suurimmista energiayhtiöistä ja Yhdysvaltain suurimmista yhtiöistä. Sillä oli mm. kymmeniä sähkövoimaloita ja lukuisia energian jakeluverkkoja. Enron oli erittäin suuri peluri johdannaismarkkinoilla, itse

asiassa se oli perustanut EOL-nimiseni kaupankäyntialustan hyödykejohdannaisille, joka oli tuolloin maailman suurin hyödykejohdannaisten kaupankäyntipaikka. Enron oli itse jokaisen kaupan vastapuoli, sekä oli kehittämässä monia johdannaismarkkinoilla käytettyjä tuotteita (esim. CDS, joita sitten käytettiin rahoitusmarkkinoilla johtaen finanssikriisiin). Enron harrasti myös markkinoiden manipuloimista (Kalifornian energiakriisi).

Yhtiö teki Yhdysvaltain historian suurimman konkurssiin 2001, syynä väärinkäytökset ja kirjanpitorikokset, joiden ansiosta yhtiö näytti erittäin kannattavalta, vaikka ei sitä ollut. Muutama pieni energiayhtiö yritti estää Enronin konkurssin pelätessään seurauksia, siinä kuitenkaan onnistumatta.

Konkurssi ei lopulta kuitenkaan aiheuttanut muille yhtiöille ylitsepääsemättömiä ongelmia (paitsi tietenkin tilintarkastusyhtiö Arthur Anderssenille, joka oli osallinen kirjanpitorikoksiin).

Lopuksi

Jos EU:n nyt kaavailemat toimet sähkön hinnan alentamiseksi, mahdollisesti jopa hintakaton avulla, toteutuvat, niin tilanne myös johdannaismarkkinoilla helpottuu oleellisesti, eikä yhtiöille annettaville lainoille tule edes tarvetta. Hintakatto palauttaisi kaupankäynninkin johdannaispörssissä nopeasti ennalleen.

On ymmärrettävää, että kaikesta edellä sanotusta huolimatta mahdolliset, kaikki ongelmatilanteet ja erittäin epätodennäköisetkin riskit markkinoilla halutaan välttää ennalta. Tämän takia esitetään määrärahaa. Määräraha on hyvin suuri, mutta niin sen pitääkin olla, jos tarkoitus on rauhoitella markkinoita.

Määrärahasta aiheutuva riski valtiolle on kuitenkin pieni, erityisesti jos lainoille saadaan vakuudet, ja ilman niitä yhtiöiltä vaaditaan riittäviä omia pääomia tai ainakin sitoutumista niiden järjestämiseen.

Jatkotoimenpiteet

Vaikka tällä määrärahalla voidaan hoitaa akuutti ongelma, samanlaisia ongelmia voi tulla tulevaisuudessa. Niiden ennalta ehkäisemiseksi on harkittava toimenpiteitä.

Yksi harkittava vaihtoehto on poikkeustilanteissa reaalivakuuksien (esim. sähkövoimala, sehän varmistaa sähkön toimituskyvyn) hyväksyminen johdannaissopimusten vakuudeksi.

On myös harkittava valtion roolia pörssiyhtiöiden omistajana. Jos jollakin yhtiöllä on jokin erityistehtävä (esim. varmistaa edullisen sähkön saanti), ei se lähtökohtaisesti sovi pörssiin. Tällaisen yhtiön riskinottoa oman tehtävänsä ulkopuolella on syytä harkita rajoitettavaksi.

On puhuttu myös ’Too big to fail’ ja ’valtio valtiossa’ –ongelmista. Finanssisektorilla tämä on todellinen ongelma. Jos tätä pidetään ongelmana myös energiasektorilla, voidaan tilannetta helpottaa jakamalla suurimmat yhtiöt osiin. Esimerkiksi Fortum voitaisiin pilkkoa kahtia listaamalla Pohjoismaiden ulkopuoliset toiminnat omaan yhtiöönsä.