



Hr Ian Plenderleith  
AS Tallinna Vesi  
Ädala 10  
10614, Tallinn

Teie 28.12.2010 nr 6/1073392

Meie 09.02.11 nr 9.1-1/10-0111-003

### Vastus AS Tallinna Vesi selgitustaotlusele

Konkurentsiametis registreeriti 03.01.2010 Teie 28.12.2010 kiri nr 6/1073392. Varasemalt on nimetatud kirjas esitatud küsimusi selgitatud dokumendis Konkurentsiameti selgitused/vastused juhendi "Veeteenuse hinna arvutamise soovituslikud põhimõtted" kohta kui ka mitmetel kohtumistel AS-i Tallinna Vesi esindajatega. Alljärgnevalt esitab KA selgitused kirjas esitatud küsimuste kohta.

Inflatsiooniga on arvestatud kaalutud kapitali keskmises hinnas (WACC). Kuna WACC on nominaalne ei saa inflatsiooni arvestada põhivarale, sest sellisel juhul oleks tegemist kahekordse arvestusega.

Investorite poolt nõutava tulu suurus sõltub väga paljudest erinevatest asjaoludest – investeeringute riskiastmest, majandustsükli faasist, rahapakkumisest, inflatsioonist jms. Inflatsiooni ja nõutava tulumäära vaheline seos on omane kõikidele investeerimisvõimalustele, olgu selleks siis investeerimine näiteks Saksamaa riiklikesse võlakirjadesse või Tallinna linna veemajanduse arendamisse. Kindlasti ei ole korrelatsioonis inflatsiooni ja nõutava tulumäära muutus (ühe teguri muututes ei muutu koheselt teine tegur). Näiteks, kui inflatsiooni näitaja suureneb ühe protsendipunkti võrra, ei tähenda see, et nõutav tulumäär peaks suurenema samuti ühe protsendipunkti võrra. Nagu eelpool selgitatud, sõltub nõutava tulumäära suurus väga paljudest erinevatest asjaoludest ning inflatsiooni mõju sellele ei ole alati kõige olulisem.

KA on avaldanud oma veebilehel [www.konkurentsiamet.ee](http://www.konkurentsiamet.ee) juhendid "Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna (WACC) leidmiseks" (edaspidi Juhend) nii 2010a. kui 2011a. kohta. Vastavalt Juhenditele on nimetatud aastatel WACC arvutatud nominaalses väärtuses. Kuna võla- ja omakapitali hind on ajas muutuv, siis on ka WACC ajas muutuv. Konkurentsiameti poolt arvestatud WACC näitab kui suurt tulu on investeringult võimalik teenida investeerides kas AS-i Tallinna Vesi või mõnda teise monopoolsesse ettevõttesse. Nii oma- kui ka võlakapitali arvestuse üheks aluseks on riskivaba tulumäär, mille üheks aluseks on Saksamaa 10-aastase võlakirja viimase viie aasta keskmine tootlus. Juhendi kohaselt suurendatakse nimetatud riskivaba tulumäära riigiriskiga ning Euribori ja Talibori

noteeringute viimase viie aasta aritmeetilise keskmise vahe võrra, mis 2010.a oli 1,8% ja 2011.a 1,9%.

WACC-is ei kajastata dividendidega seotud tulumaksu järgmistel põhjustel:

- 1) tulenevalt ühisveevärgi ja -kanalisatsiooni seaduse § 14 lõike 2 kohaselt arvestatakse põhjendatud tulukus ärikasumina, dividendide tulumaks aga tekib peale ärikasumit;
- 2) võrdse kohtlemise põhimõtte järgimine (dividendide maksmine on vabatahtlik, on ettevõtteid, kes üldse dividende ei maksa, vaid investeerivad kogu kasumi);
- 3) Eestis kehtiva tulumaksuseaduse kohaselt kasumit ei maksustata, maksustatakse vaid dividendide maksmist (enamus riike ei arvesta reguleeritud tegevuse WACC-is dividendide maksustamist);
- 4) juhendi "Veeteenuse hinna arvutamise soovituslikud põhimõtted" p 4.6 kajastab kuluartiklid, mida ei lülitata veeteenuse hindadesse, sh vee-ettevõtja tulumaksukulu (näiteks dividendide tulumaksu kulu).

Lugupidamisega

Külli Haab

Energeetika- ja veeteenistuse juhataja- peadirektori asetäitja