

Küllli Haab
Energeetika- ja veeteenistuse juhataja
Konkurentsiamet
Auna 6
10317 Tallinn

Teie 09.02.11 nr 9.1-1/10-0111-003
Meie 02.03.2011 nr 6/1073392-3

Lugupeetud proua Haab

Täna Teid väga 9. veebruaril 2011.a saadetud kirja eest. Oma vastuses andsite selge ülevaate sellest, kuidas Konkurentsiamet (edaspidi **KA**) arvutab ja kohaldab kaalutud kapitali keskmise hinna (*WACC*) arvutust reguleeritud kommunaalteenuste valdkonnas. Teie vastus sisaldab kirjeldust peamistest regulatsiooni- ja kapitalikulu põhimõtetest, näiteks sedastasite, et selleks, et vältida inflatsiooni kahekordset arvestamist ei saa, kasutades nominaalset *WACC*'i põhivara indekseerida, ning et investorite poolt nõutava tulu suurus sõltub väga paljudest erinevatest asjaoludest – investeringute riskiastmest, majandustsükli faasist, rahapakkumisest, inflatsioonist jms. Tegemist on üldiste majandustõdedega, millega ma loomulikult nõustun.

Samas ei vasta Teie 9. veebruari 2011.a kiri ühelegi meie 28. detsembri 2010.a kirjas esitatud väga konkreetsele küsimusele (samuti ei käsitle neid **KA** Veeteenuse hinna arvutamise soovituslikud põhimõtted, edaspidi **KA** meetodika). Seetõttu soovin siinkohal esile tõsta mõnda osa Teie vastuskirjast, mis vajab täpsemat selgitust või kus Teie poolt kirjeldatud meetodika tundub olevat vastuolus regulatsiooni järgmiste üldtunnustatud baaspõhimõtetega:

- Inflatsiooni kompensatsioon;
- Riigiriski kompensatsioon;
- Maksude kompensatsioon.

Käsitlen oma kirjas eelmainitud kolme teemat loetelu järjekorras.

Inflatsiooni kompensatsioon

Ei **KA** meetodika ega Teie kirjas sisalduv kirjeldav tekst ei määratle täpselt, kuidas kompenseeritakse **ASTV** investoritele inflatsioonist tulenevat riski. Täiel määral läbipaistev regulatsioon peaks ootuste kohaselt andma lihtsa selgituse järgmisele: esiteks, kuidas tagab tariifimeetodika, et investoritele kompenseeritakse inflatsiooni mõju; teiseks, millega õigustatakse teatud inflatsioonimeetme kasutust.

Esmalt soovime, et **KA** selgitaks kuidas tagab nominaalse *WACC*'i kasutamine ilma põhivara indekseerimiseta inflatsiooni piisava kompenseerimise. Selles kontekstis oleks kasulik võrrelda omavahel erinevaid võimalikke käsitusi. Näiteks, võiks võrrelda **KA** meetodit teiste veemajanduse regulaatorite poolt rakendatud meetoditega. Milliseid eeliseid näeb **KA** inflatsiooni kompenseerimises läbi *WACC*'i võrreldes põhivara indekseerimisega, nagu seda teeb **OFWAT** erastatud kommunaalteenuste ettevõtetele rakendatava regulatsiooni puhul?

Samuti soovin, et **KA** selgitaks, kuidas tagab **KA** meetodika rakendamine ettevõtetele inflatsioonist tuleneva riski kompenseerimise, st. inflatsioonikõikumiste mõju hinnakontrollis (see on seotud minu **esimese küsimusega** 28. detsembri 2010.a kirjas). Palun selgitage, kas: i) inflatsiooniriski kantakse pigem tarbijatele üle või ii) inflatsioonirisk jääb ettevõtte kanda (see on seotud minu **kolmanda küsimusega** 28. detsembri 2010.a kirjas) ? Näiteks, inflatsioonirisk võiks olla tarbijate kanda juhul, kui lubatud *WACC*'i muudetakse igal aastal arvestamiseks inflatsioonimuutusi, või indekseerides tariife



igal aastal vastava inflatsioonimääraga. Alternatiivina, inflatsiooniriski võiks kanda ettevõtte juhul, kui eeldatakse konstantse nominaalse WACC'i rakendamist pikema hinnakontrolliperioodi jooksul. KA määrangud WACC'i osas aastateks 2007, 2008 ja 2010 (vastavalt 8.31%, 8.31% ja 8.26%) näitavad, et KA on eeldanud üldplaanis sama inflatsioonimäära rakendamist kõikidel perioodidel vaatamata sellele, et nende aastate jooksul toimusid Eesti inflatsioonis märkimisväärsed muudatused (vt. lisatud tabel OECD andmetega).

Teema	Tarbijahinnad: kõik kaubad									
Mööde	Kasv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes									
Sagedus	Aasta									
Aeg	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Riik										
Eesti	3,6	3,1	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	3,0	

Oma kirjas mainite, et: *“Kindlasti ei ole korrelatsioonis inflatsiooni ja nõutava tulumäära muutus (ühe teguri muututes ei muutu koheselt teine tegur)”*. See väide ei ole mitte ainult alusetu, vaid ka selle tähendus on ebaselge; kas KA soovib sellega öelda, et inflatsiooni ei ole vaja arvestada, kuna eksisteerivad ka teised tegurid? Tugevatel majanduspõhimõtetel põhinev regulatsioonimetoodika (mis sealhulgas arvestab tegeliku finantskapitali säilitamisega) peab tagama selle, et investorite poolt teenitud puhastulu sisaldab lisaks ettevõtte kanda olevale mis tahes inflatsiooniriski kompensatsioonile ka inflatsiooni kompensatsiooni. Aitamaks kaasa uue regulatsiooni läbipaistvuse/avatuse parendamisele, paluksin KA-l selgitada oma metoodikat üksikasjalikumalt ning selgitada KA poolt rakendatud erinevate investeringutingimuste lisaanalüüse ja arvutusi (riskiaste, majandustsükli faas, rahapakkumine, inflatsioon jms.)?

Teiseks, kindlasti oleks abiks, kui KA määratleks selgelt põhjused, miks on kasutatud just antud inflatsioonimeetodit. Täpsemalt sooviksin selgust KA poolt aluseks võetud täpse inflatsioonimäära osas, mida kasutati viimaste aastate lubatud tulukuse hindamisel (see on seotud minu **teise küsimusega** 28. detsembri 2010.a kirjas). KA väidab, et *„võtab aluseks Saksamaa 10-aastase võlakirja viimase viie aasta keskmise tootluse”*, kuid ei põhjenda, miks on Eesti varade kontekstis kohane kasutada Saksamaa inflatsiooni. Soovin siinkohal märkida, et viimase viie aasta jooksul on Saksamaa inflatsioon olnud märkimisväärselt madalam Eesti inflatsioonist, viimane oli ajaperioodil 2006-2010 3,3% Saksamaa inflatsioonist kõrgem (vt järgnevat tabelit OECD andmetega).

Teema	Tarbijahinnad: kõik kaubad									
Mööde	Kasv eelmise aasta sama perioodiga võrreldes									
Sagedus	Aasta									
Aeg	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Riik										
Eesti	3,6	3,1	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	3,0	
Saksamaa	1,5	1,0	1,7	1,5	1,6	2,3	2,6	0,4	1,1	

Andmed võetud 24.02.2011 kl 11:27 OECD statistikast

Kokkuvõtteks, ülalkirjeldatud põhjustel on nii KA metoodika kui Teie kirjas toodud vastused ebaselged selles osas, kuidas KA käsitleb inflatsiooni oma WACC'i arvutuses. Seetõttu ei nõustu ma Teie kirjas toodud väitega, et *„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”* ning palun Teil vastata ülaltoodud küsimustele ning samuti meie 28. detsembri 2010.a kirjas esitatud küsimustele.

Riigiriski kompensatsioon

Vastavalt meie hiljutises hinnataotluses selgitatule, tuleb ASTV lubatud tulukuse arvutamisel lisaks inflatsiooni kompensatsioonile (millest oli juttu eelnevalt) arvesse võtta ka Eesti riigiriski. Siinkohal

on oluline, et KA täpselt selgitaks, kuidas toimub teiepoolne riigiriski arvutamine ning annaks ülevaate põhjustest, miks just selle meetme kasutamine on asjakohane?

9. veebruari 2011.a kirjas selgitab KA veidi riigiriski arvutamist: *“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%.”*

Samas ei põhjenda KA, miks ta peab Euribori/Talibori kohaseks meetmeks riigiriski preemia arvutamisel. Talibori indeks põhineb vaid kohalikul ja mitte laialt kasutuses oleval turul, ning koosneb põhiosas lühiajalistel indeksitel (alates üleöölaenudest kuni 12-kuuliste laenudeni). Vastavalt meie hiljutises tariifitaotluses kirjeldatule, peaks riigiriski preemia põhinema pikemaajalistel instrumentidel selleks, et ühtida teiste WACC'i näitajate jaoks kasutatavate instrumentide kustutusaegadega. Pikaajaliste Eesti valitsuse võlakirjade puudumisel oleks Eesti Vabariigi puhul kasulikuks juhiseks *Credit Default Swaps* (CDS-id). Näiteks eelmisel aastal ületasid Eesti CDS-id Saksamaa CDS-e ligikaudu 1,5% võrra. Siinkohal tuleb siiski ära märkida, et vastav meede ei sisalda inflatsiooni diferentsiaali, mida tuleks eraldi arvesse võtta.

Lisaks sellele ei avalda Eesti Pank alates 30. detsembrist 2010.a enam Talibori indeksit. Seetõttu on praktilisest seisukohast lähtudes ja tulevikule mõeldes võimatu tugineda antud indeksile vaatamata selle ilmselgetele puudustele.

Viimaks on oluline selgelt eristada riigiriskiga seotud kompensatsioonielemente nendest, mis on seotud inflatsiooniga, kuna mõned meetmed hõlmavad mõlemat kompensatsioonielementi. Näiteks Saksamaa ja Eesti valitsuste võlakirjade tootluse vahe hõlmab nii inflatsiooni diferentsiaale kui riigiriski, kuid samade riikide CDS-ide vahe hõlmab vaid riigiriski elementi. KA peaks tagama selle, et riigiriski puhul lubatud kompensatsioon oleks kooskõlas inflatsiooni kompensatsiooni käsitlusega.

Kokkuvõttes aitaks olukorda selgitada, kui KA annaks üksikasjalikuma ülevaate põhjustest, miks KA peab enda poolt kasutatud riigiriski hinnangut kohaseks ja eelistatuks võrreldes teiste alternatiivsete meetmetega?

Maksude kompensatsioon

Mis puudutab Teie vastuseid teemal, miks tuleks investoritele maksta tulu maksustamise järgselt, tänan Teid selgituste eest, mis käsitlevad minu 28. detsembri 2010.a kirja **viimast küsimust**. Enne, kui liigun edasi põhjuste juurde, miks ma ei nõustu Teie väidetega, pean vajalikuks korrata lühidalt esmaseid põhimõtteid.

Majandusregulatsiooni eesmärgiks on tagada ettevõttele tema kulude katmine ning mõistliku tulukuse teenimine investeeritud kapitalilt, ning samaaegselt motiveerida efektiivsuse tõstmist ja investeeringute tegemist. Täpsemalt, blokkmudeli põhimõtetest lähtudes koosneb osa lubatud tuludest selliste kasumiaruandes kajastatud kulude nagu tegevuskulud, amortisatsioon, intressid ja maksud kompensatsioonist.

- Tegevuskulud kompenseeritakse otse lubatud tulukusega (vastavate mehhanismidega efektiivsuse motiveerimiseks);
- Amortisatsioon sisaldub samuti otseselt lubatud tulukuses, kompenseerimaks varasemaid investeeringuid põhivarasse;
- Intressikulud kaetakse reeglina läbi kapitalikulude;
- Maksukulud võib kompenseerida kas läbi kapitalikulude või otse lubatud tulukusega, sarnaselt tegevuskuludega.

Aksionäridele tagatakse omakapitali investeerinud investorite poolt nõutav tulu kompensatsioon peamiselt läbi kapitalikulude. Siia hulka loetakse nii dividendid kui ka tulevikus oodatavad tulud kapitali väärtuse tõusu kujul.

Nende üldpõhimõtete taustal soovin nüüd käsitleda Teie poolt loetletud punkte, millega õigustate oma seisukohta maksude kompenseerimise küsimuses.

Esiteks märgite oma kirjas, et vastavalt ÜVVKS-ile arvutatakse põhjendatud tulukust ärikasumina ning et „*dividendide tulumaks aga tekib peale ärikasumit*”. See faktiline väide on korrektne vaid raamatupidamisliku hinnanguna. Sooviksin märkida, et ÜVVKS-i § 14 (3) sätestab samuti, et “*teenuse hind kujundatakse [...] selliselt, et vee-ettevõtjal oleks tagatud: 1) tootmiskulude katmine; [...] 4) põhjendatud tulukus*”. Siinkohal on “põhjendatud tulukus” seotud nii laenukapitali kui ka omakapitali investeeritud investorite tootlikkusega, millest on välja arvatud kõik (muud) kulud. Seda tunnustab ka KA elektrituru regulatsiooni puhul, kus üheks regulatsiooni baaspõhimõtteks on “*tagada investoritele vastuvõetav tulu nende poolt investeeritud kapitalilt ehk vähemalt samaväärne tulu, mida nad saaksid teistelt sama riskiastmega investeringutelt*”. Kui ettevõttele ei kompenseerita tema poolt kohustuslikus korras makstavaid makse, oleks omakapitali investeeritud investorid alakompenseeritud ning see ei oleks kooskõlas ÜVVKS-i nõuetega. Siinkohal on võimalik tõmmata paralleeli intressimaksetega: need sisalduvad lubatud tulukuses (läbi WACC-i), kuigi ka need “tekivad peale ärikasumit”. Teiste sõnadega – fakt, et maksude maksmine “tekib peale ärikasumit”, ei ole veel piisav põhjus maksukompensatsiooni mittelubamiseks. Ülaltoodust tulenevalt, tekib küsimus, kuidas tagab KA meetodika, et omakapitali investeeritud investoreid ei kohelda ebasoodsamalt kui laenukapitali investoreid?

Oma kirja teises punktis väidate, et dividendide maksmine on „vabatahtlik“. Kuigi dividendide maksmine on vabatahtlik, ei ole põhjendatud arvamus, et keegi oleks valmis investeerima sellistesse pikaajalistesse varadesse nagu veesektori varadesse ilma kunagi mingisugust rahalist tulu või dividende teenimata. Sellise lähenemise juures võiks väita, et regulatsioon oma praegusel kujul diskrimineerib neid investoreid, kes sooviksid teenida iga-aastast tulu oma investeeritud kapitalilt. Kommunaalettevõtted on üldjuhul dividendinvesteeringud, mitte kasvuinvesteeringud. Oma laadilt peetakse kommunaalettevõtteid stabiilseteks pikaajalisteks investeeringuteks, mis vajavad kapitalimahukaid rahapaigutusi pikemate ajaperioodide jooksul. Sellisel juhul vajavad investorid sobivat dividendide taset, et oma investeeringut säilitada või meelitada väljumissoovi korral ligi uusi investoreid. Lubades omakapitali investoritel teenida tulu vaid maksueelsetelt laekumistelt, on KA sisuliselt palunud neil investoritel võtta täielikult enda kanda riigi maksupoliitikaga seotud riski. Näiteks, kui riik/valitsus peaks suurendama või vähendama maksumäära, siis muutub automaatselt ka tulukuse määr ning algse investeerimisotsuse põhjendus võib üldse ära langeda. Sellisel juhul on ettevõtetel, mis soovivad kaasata väliseid investeeringuid omakapitali, palju keerulisem leida uusi investoreid. Sellest lähtuvalt, kuidas kavatsed KA kaitsta omakapitali investoreid valitsuse maksupoliitika riski eest?

Oma kirja kolmandas punktis väidate, et „*enamus riike ei arvesta reguleeritud tegevuse WACC-is dividendide maksustamist*.“ Soovin esmalt märkida, et dividendimudeleid (nagu dividendikasvumudel – inglise keeles *dividend growth model* ehk DGM) kasutatakse tihti regulaatorite poolt koos turuandmetega omakapitali kulu hindamiseks. Näiteks, arvestas Ühendkuningriikide Konkurentsikomisjon dividendikasvumudeli DGM andmetega Bristol Water (2010) ning Stansted lennujaama (2008) puudutavate otsuste tegemisel. Teiseks, kuigi dividende ei võeta alati regulatsiooniotsuseid langetades arvesse, arvestavad paljud riigid dividendide maksustamist, et tagada piisav maksujärgne tulukus aktsiakapitali investoritele. Nagu ka ülalpool mainitud, võib makse kompenseerida maksueelse WACC-i kasutamise (nagu näiteks on teinud Energiekamer ja CER, Hollandi ja Iirimaa energiaregulaatorid) või otseselt lubatud tulukuse komponendina (nagu näiteks on teinud Ofwat Inglismaa ja Walesi vee-ettevõtjate puhul).

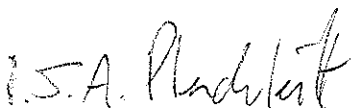
Kokkuvõtteks, ei saa ma kahjuks nõustuda Konkurentsiameti poolt esitatud põhjendustega, mis õigustavad ettevõtteid puudutavate maksude mitteamestamist lubatud tulukuse määramisel. Nagu ülalpool märgitud, ei vasta pakutud lähenemine üldtunnustatud majanduspõhimõtetele ega

regulatiivsetele pretsedentidele. Veelgi enam, sellise lähenemise puhul ei saaks omakapitali investeerinud investorid tagasi investeeritud raha ning see ei vastaks ÜVVKSi nõudele tagada tariifide läbi ettevõtetele „põhjendatud tulukus“. Arvestades eeltoodut ning pidades silmas avatud dialoogi, oleks väga tänuväärne, kui Konkurentsiamet saaks demonstreerida, mil moel ei suhtu tema poolt pakutud metoodika omakapitali investeerinud investoritesse eelarvamusega?

Olen kindel, et Konkurentsiamet tunnustab selle arutelu tähtsust klientide, investorite ning ASTV jaoks. On põhimõttelise tähtsusega, et kõik loetletud sidusrühmad mõistavad selgelt nii siinkohal kui ka meie 28. detsembri kirjas esitatud probleeme ning küsimusi. Selgete ja hästi kommuniqueeritud selgituste abil saavad kõik osapooled teadlikuks oma õigustest ning vastutusest kehtiva regulatsiooni piires, mis usutavasti ongi seaduse ja regulatsiooni eesmärk. Seega palume Konkurentsiametil vastata nii käesolevas kirjas toodud kui ka meie 28. detsembri kirjas esitatud küsimustele 1-3 (vt lisa 1), sest siiani on need väga spetsiifilised küsimused jäänud vastusteta.

Loodan jätkuvalt avatud dialoogile Konkurentsiametiga, et saaksime edasi liikuda nende kirjade ja küsimuste osas. Jään ootama Teie konstruktiivset ja positiivset vastust.

Lugupidamisega,



Ian John Alexander Plenderleith
Juhatuse esimees