

**Aktsiaseltsi Tallinna Vesi aktsiate müügi ja märkimise
korraldamise ja läbiviimise komisjoni koosoleku**

PROTOKOLL

Tallinn

23. november 2000

Algus kell 11.00, lõpp 13.55.

Juhataja: Heiki Kivimaa

Protokollija: Veiko Meremäe

Võtsid osa: Heiki Kivimaa, Heigo Kaldra.

Kutsutud: Priit Pärtelpeog, Henrik Igasta, Priit Koit, Sten Luiga, Priit Pahapill.

Puudusid: Ivar Virkus, Vladimir Masterov, Heino Mölder, Kristen Michal.

Päevakorras oli:

1. Investorite poolt AS Tallinna Vesi aktsionäride lepingusse, aktsiate ostu-müügi ja märkimise lepingusse ning teenuselepingusse tehtud muudatuste arutelu.

Otsustati:

1. AS-l Suprema Securities viia lepingutesse sisse komisjoni poolt tehtud muudatused.
2. Komisjon kinnitab AS Tallinna Vesi aktsionäride lepingu, aktsiate ostu-müügi ja märkimise lepingu ning teenuselepingu projektid.

Järgmine komisjoni koosolek toimub 30. novembril 2000 algusega kell 11.00.

Protokolli juurde kuulub lahutamatu osana lisa nr 1 – Küsimused, mis on vajalik otsustada enne lõplike lepinguprojektide valmimist – 3 lehel.

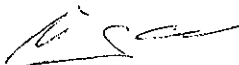
Heiki Kivimaa
Juhataja

Veiko Meremäe
Protokollija

Tallinna Linnavaraamet
KOOPIA ÕIGE KOOPIAST

[Handwritten signature]
ÜLLE SAMORODNI
Arhivaar

28.10.2010


ÜLLE SAMORODNI
Arhivaar
28.10.2010

Lisa nr 1
Komisjoni koosoleku
protokollile nr 48
23.11.2000

Küsimused, mis on vajalik otsustada enne lõplike lepinguprojektide valmimist

Kvalifitseerunud pakkujatega kohtumiste tulemusel on välja selekteerunud viimased põhimõttelised küsimused, mis vajavad otsustamist juhtimiskomitee poolt enne lõplike lepinguprojektide väljasaatmist. Omapoolseid ettepanekuid on teinud ka AS Tallinna Vesi.

1. Vee- ja kanalisatsioonitrasside ehitamise miinimumnõuded

Tallinna Vesi on teinud alljärgneva ettepaneku:

Lepingu projektis on aastani 2005 seatud ülesandeks saavutada veevõrgu lekete mahu vähenemine 25% võrra ja kanalisatsiooniummistuste arvu vähenemine 20% võrra.

Samal ajal on võrkude uuendamiseks kavandatud rekonstrueerimistööde mahuks 5 km/aastas ehk 0,5-0,6% võrkude kogupikkusest aastas.

Võttes arvesse olemasolevate võrkude vanust ja avariilisust ei saa kavandatud rekonstrueerimistööde mahtu lugeda piisavaks seatud ülesande täitmiseks. Seetõttu peame vajalikuks teha lepingu projekti lisas D III (sanktsioonid) tabelis A1 joogivesi ja tabelis A2 heitvee kogumine, puhastamine ja ärajuhtimine muudatused sõnastades need järgmiselt:

Tabelis A1 joogivesi:

WS6/WS10 Torude rekonstrueerimine või asendamine:

“Minimaalselt 5 km magistraalveetoru aastas” asendada “Minimaalselt 10 km veetorustikku aastas”

Tabelis A2 Heitvee kogumine, puhastamine ja ärajuhtimine:

WW1 Torude rekonstrueerimine või asendamine

“Vähemalt 5 km torusid aastas” asendada “Minimaalselt 10 km kanalisatsioonitorustikku aastas”

Otsus – erastamisprotsessi käesoleval hetkel ei ole otstarbekas selliseid muudatusi sisse viia.

2. Tuletõrjevee eest tasumine

Tallinna Vesi on teinud ettepaneku sätestada Linnale kohustus korraldada päästeameti poolne tuletõrjevee kasutamise arvestus ning tasuda kasutatud vee eest eraisiku tariifi alusel.

Otsus – lisada see kohustus teenuselepingusse.

3. Äriplaani arvestamine pakkumise hindamisel

Kõik osapooled on avaldanud soovi fikseerida pakkumise ühe osana esitatud äriplaani täitmine pakkumise ühe osana ka poolte kohustuseks. Alternatiivid on alljärgnevad:

- Äriplaani muutub siduvaks siis, kui nõukogu on selle heaks kiitnud
- Äriplaani muutub pooltele siduvaks pakkumise aktsepteerimisega, v.a. juhul, kui äriplaani ei vasta headele äritavadele

Otsus – Pakkumise hindamisel ei arvestata äriplaani. Äriplaani ei ole pooltele siduv enne kui AS Tallinna Vesi nõukogu selle kinnitab.

4. Linna kinnitused auditeeritud aastaaruannete õigsuse kohta

Northumbrian Water rõhutab soovi, et Linn kinnitaks tingimusteta (s.t. mitte *Best knowledge basis*) eelmise aasta aastaaruandes esitatud andmete õigsust.

Otsus – jääb nii nagu oli st. Linn annab oma kinnitused Best knowledge basis.

5. Põhjendatud tulukus:

ÜVVKS sätestab ühe tariifikomponendina põhjendatud tulukuse (PT). Samas ei ole Eestis PT määramiseks selget regulatsiooni ega kohtupraktikat. Seega on investorite poolne ettepanek määratleda täpsemalt PT suurus või selle kehtestamise reeglid. Seega teeme ettepaneku täpsustada antud küsimust alljärgnevalt:

Alates viiendast aastast määratakse tariifikoefitsiendid 5-ks aastaks ette linna ja ettevõtte vahelistel läbirääkimistel, mille aluseks on ettevõtte poolne pakkumine. Pakkumises sisaldub ka investori nägemus PT-st. Kui Linn peab pakutud PT-d põhjendamatuks ja pooled ei jõua kokkuleppele, määrab PT suuruse sõltumatu rahvusvaheline ekspert, kes analüüsib 5 võrreldava ettevõtte PT-d ja võtab täiendavalt arvesse:

- vee-ettevõtete üldiselt aktsepteeritavaid äritavasid
- Eesti ja Tallinna majandussituatsiooni
- äriplaanis esitatud nägemust

Otsus – sätestada lepingu põhjendatud tulukuse määramine ülaltoodud meetodil.

6. Lepingu lõpetamine ja Investori aktsiate müük

Kõik kolm pakkujat on rõhutanud vajadust määratleda selged põhimõtted juhuks, kui pooled rikuvad lepingut, või kui lõpeb ettevõttele antud eri- ja ainuõigus vee-ettevõtjana tegutsemiseks. Eriti oluline on investorite hinnangul reguleerida olukord juhul, kui Linna poolne seaduste või lepingu rikkumine toob kaasa olulisi kahjusid ettevõttele ja investorile.

Seega pakume alljärgnevat lahendust:

a) Lepingu lõpetamine ettevõtte (investori) süül

- lõpetamise juhud on toodud teenuselepingus (ettevõtte trahvid 3 miljonit EUR aasta jooksul ja 5 miljonit EUR kahe aasta jooksul, lepingu oluline rikkumine, jne. Summasid muudetakse proportsionaalselt tariifide muutmisega)
- Linnal on õigus osta kõik investorile kuuluvad aktsiad
- Hinnaks on ettevõtte omakapitali väärtus

b) Lepingu lõpetamine linna süül

- kui linnal on 12 kuu jooksul tasumata rohkem kui 10 miljonit EUR kohtu või vahekohtu otsuse alusel kohustatud maksma trahve või kahjunõudeid. Summat muudetakse proportsionaalselt tariifide muutmisega)
- pärast 60 päevast perioodi trahvide tasumiseks
- on Linnal kohustus osta investorile kuuluvad aktsiad
- hinnaks on ettevõtte omakapitali väärtus, millele lisandub Linnale viimase viie aasta jooksul väljamakstud dividendid

c) Kui lõpeb eri- ja ainuõigus, v.a. juhul, kui tegu on ettevõtte (investori) süüga (p.1)

- on Investoril õigus müüa aktsiad ilma piiranguteta ostja suhtes
- on pooltel õigus nõuda ettevõtte likvideerimist

Tallinna Linnavaaramet
KOOPIA ÕIGE KOOPIAS



ÜLLE SAMORODNI
Arhivaar

28.10.2010

- lepingus fikseeritakse, et kui pooled soovivad teineteise aktsiaid ära osta, siis on hinnaks omakapitali suurus; samas ei sätestata kohustust sellise hinnatasemega tehingut teha.

Otsus – põhimõtteliselt nõus selle lahendusega. B osas number "12" asendada numbriga "14" ning jätta välja teine punkt st. 60 päevane periood trahvide tasumiseks. C osas jätta välja teine punkt st. õigus nõuda ettevõtte likvideerimist.

7. Vaidlusaluste küsimuste lahendamine

NWU soovib sätestada, et kui aktsionäride üldkoosolekul ei jõuta kokkuleppele teatud küsimustes, siis otsustatakse küsimus vahekohtus.

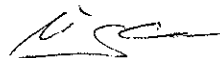
Otsus – ei ole nõus sellise sättega.

8. Tariifide muutmine seaduste muutumisel

Eelmine lepingu versioon nägi ette, et ettevõtte kulude baasi muutus seaduse muutuste tõttu annab aluse tariifide läbirääkimiseks vaid siis, kui efekt kuludele ületab 5% aastas. Ettepanek on sätestada, et samasugune õigus tekib ka siis, kui muutus on rohkem kui 7,5% kahe aasta jooksul.

Otsus – nõus.

Tallinna Linnavaraamet
KOOPIA ÕIGE KOOPIAST



ÜLLE SAMORODNI
Arhivaar

28.10.2010

Lisa B

Käesolevas lisas on toodud stiliseeritud näide illustreerimaks sarnasusi lubatud tulude määratlemiseks kasutatava kahe meetodi puhul:

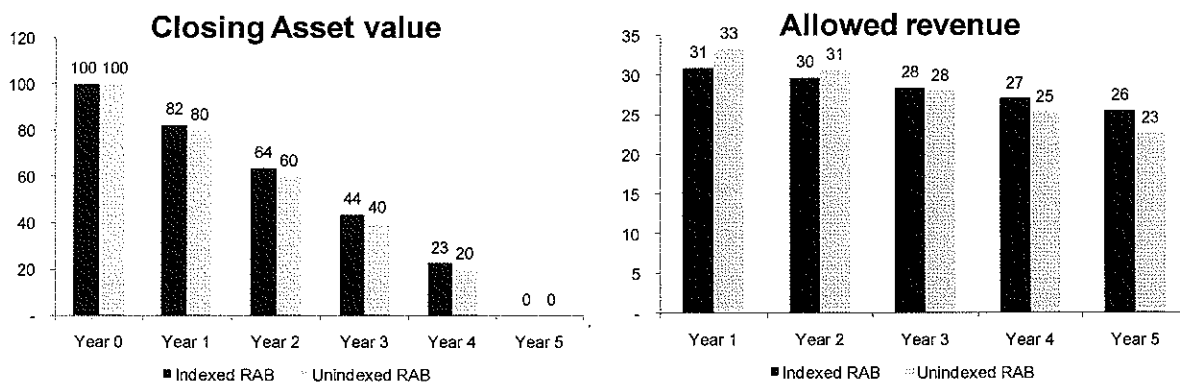
- 1) Varade väärtuse indekseerimine kombineeritult reaalse kapitalikuluga
- 2) Varade väärtust ei indekseerita, kombineeritult nominaalse kapitalikuluga

Käesolev näide põhineb järgmistel eeldustel:

- algne investering on 100 eurot
- varade eluiga on 5 aastat
- lineaarsel meetodil amortisatsioon varade eluea jooksul (s.t. 20 eurot aastas 5 aasta jooksul)
- opereerimis- ega kapitalikulud ei ole üle- ega alakaetud
- reaalne kapitalikulu 10% (13,3% nominaalne)
- inflatsioonimäär 3%, ühtlane kogu perioodi vältel

Varabaasi ja lubatud tulude profiil on näidatud nii esimese käsitlemise puhul (indekseeritud reguleeritud varade väärtus) kui ka teise käsitlemise puhul (mitteindekseeritud reguleeritud varade väärtus) alltoodud joonisel. Oluline on märkida, et kuigi lubatud tulude profiil on käsitlemise puhul erinev, on mõlema stsenaariumi korral ettevõtte 5-aastase perioodi puhastulu 10,0% (13,3% nominaal).

Joonis 1 Varade lõppväärtus ja lubatud tulud



Oluline on välja tuua, et eeltoodud eeldusi arvestades on mõlema rahavoo nüüdispuhasväärtus võrdne, nii reaalsel kui nominaalsel tasemel. Muutes eeldust, et inflatsioon on ühtlane, ning lubades inflatsioon muutumist 5-aastase perioodi jooksul (püsiva reaalse ja nominaalse WACC-iga), on mõlema käsitlemise puhul rahavoogude nüüdispuhasväärtus võrdne, kuid ainult reaalsel tasemel.

Varade lõppväärtuse leidmiseks kasutatavad arvutused on kirjeldatud alltoodud tabelis 1.

Tabel 1 Vara väärtuse arvutus: reaalne ja indekseeritud

		0 aasta	1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta
Varade hindamisel kasutatud inflatsioon							
Määr	(a)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Indeks	(b)	1.00	1.03	1.06	1.09	1.13	1.16
Reaalne varade väärtus							
Reaalne varade algväärtus	(c)	–	100.0	80.0	60.0	40.0	20.0
Kapitaliinvesteering	(d)	100.0	–	–	–	–	–
Soetusmaksumuse kulum	(e)	–	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
Reaalne varade lõppväärtus	(f) = (c + d + e)	100.0	80.0	60.0	40.0	20.0	–
Indekseeritud varade väärtus							
Indekseeritud varade algväärtus	(g)	–	100.0	82.4	63.7	43.7	22.5
Kapitaliinvesteering	= (d)	100.0	–	–	–	–	–
Soetusmaksumuse kulum	= (e)	–	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
Amortisatsiooni indekseerimine	(h) = (e) * (b – 1)	–	(0.6)	(1.2)	(1.9)	(2.5)	(3.2)
Varade indekseerimine (ümberhindamine)	(i) = (g) * (a)	–	3.0	2.5	1.9	1.3	0.7
Indekseeritud varade lõppväärtus	(j) = (g + d + e + h + i)	100.0	82.4	63.7	43.7	22.5	0.0

Lubatud tulude arvutus on toodud alljärgnevalt tabelis 2 (indekseeritud reguleeritud varade väärtus) ja tabelis 3 (mitteindekseeritud reguleeritud varade väärtus).

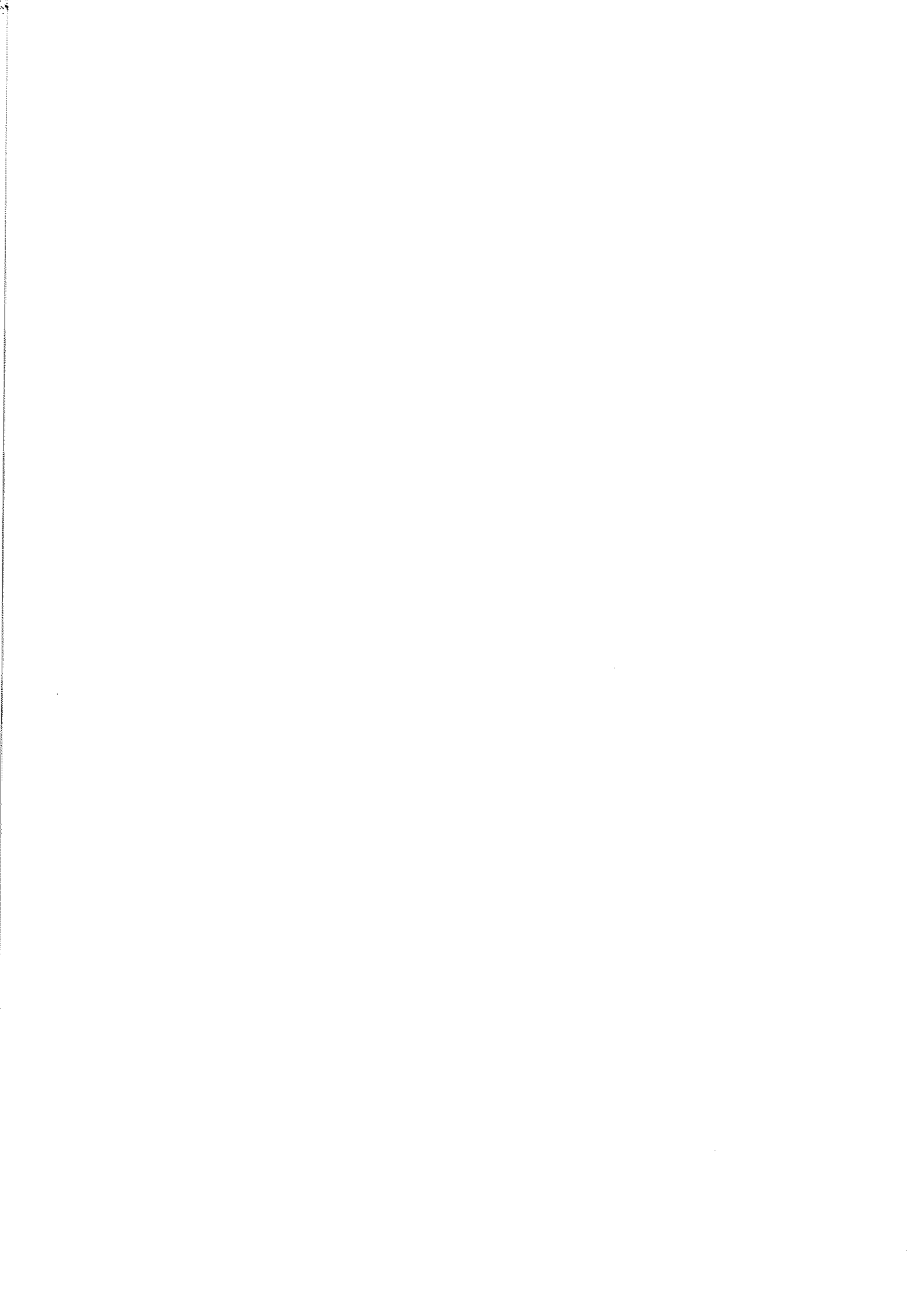
Tabel 2 Lubatud tulud indekseeritud reguleeritud varade väärtuse puhul

		0 aasta	1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta
Lubatud tulukus kapitalilt	(a) = reaalne lubatud kapitalikulu * Tabel 1 (g+i)		10.3	8.5	6.6	4.5	2.3

Regulatiivne kulum	(b) = (c + d)	20.6	21.2	21.9	22.5	23.2
Soetusmaksumuse kulum	(c) = - Tabel 4.1 (e)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
Amortisatsiooni indekseerimine	(d) = - Tabel 4.1 (h)	0.6	1.2	1.9	2.5	3.2
Lubatud tulud	(e) = (a + b)	30.9	29.7	28.4	27.0	25.5

Tabel 3 Lubatud tulud mitteindekseeritud reguleeritud varade väärtuse puhul

		0 aasta	1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta
Lubatud tulukus kapitalilt	(a) = nominaalne lubatud kapitalikulu * Tabel 1 (g)	13.3	10.6	8.0	5.3	2.7	
Regulatiivne kulum	(b) = - Tabel 4.1 (e)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	
Lubatud tulud	(c) = (a + b)	33.3	30.6	28.0	25.3	22.7	



Külli 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 käsitlusi. 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 arvestamaks 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 inflatsioonimäärade rakendamist kõikidel perioodidel vaatamata sellele, et nende aastate jooksul toimusid Eesti inflatsioonis märkimisväärsed muudatused (vt. lisatud tabel OECD andmetega).

Teema	Tarbijahinnad: kõik kaubad									
Mõõde	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 tulumäärade 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 lisaanalüüsi 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 inflatsioonimäärade osas, mida kasutati viimaste aastate lubatud tulukuse hindamisel (see on seotud minu teise küsimusega 28. detsembri 2010.a kirjas). KA väidab, et „*võtub 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									
Mõõde	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. Talibor'i 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 kustusajaga. 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 investeringute 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 investeringuid põhivarasse;
- Intressikulud kaetakse reeglina läbi kapitalikulude;
- Maksukulud võib kompenseerida kas läbi kapitalikulu või otse lubatud tulukusega, sarnaselt tegevuskuludega.

Aksionäridele tagatakse omakapitali investeerinud investorite poolt nõutav tulu kompensatsioon peamiselt läbi kapitalikulu. 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 investeerinud 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 investeeringutelt*”. Kui ettevõttele ei kompenseerita tema poolt kohustuslikus korras makstavaid makse, oleks omakapitali investeerinud 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 investeerinud 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 põhjendatus võib üldse ära langeda. Sellisel juhul on ettevõtetel, mis soovivad kaasata väliseid investeeringuid omakapitali, palju keerulisem leida uusi investoreid. Sellest lähtuvalt, kuidas kavatseb 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'i 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 kasutamisega (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 meetodika 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

