

Märt Ots  
Konkurentsiamet  
Auna 6  
10317 Tallinn

Tallinna Vesi

Teie 01.04.11 nr 9.1-2/10-0448-044  
Meie 05.04.2011 nr 6/1073392-5

Lugupeetud härra Ots

Vastuseks Teie 01.04.2011 kirjale peame kahjuks nentima, et Konkurentsiamet (KA) ei ole sisuliselt vastanud ühelegi meie poolt 28.12.2010 esitatud ega 02.03.2011 kirjas täpsustatud küsimusele.

Meie jaoks on arusaamatu, et KA viitab sisulisi selgitusi lisamata kõikides vastustes Ühisveevärgi ja –kanalisatsiooni seadusele (ÜVK) ja/või KA poolt väljatöötatud dokumendile „Juhend kaalutud keskmise kapitalihinna rakendamiseks“ (WACC-i juhend) olukorras, kus **mitte kumbki dokument ei käsitle vähimalgi määral AS Tallinna Vesi (ASTV) poolt tõstatatud teemasid ega sisalda isegi nende teemadega seotud termineid nagu 'inflatsioon' (või selle alternatiiv hinnaindeks) ja 'dividendide tulumaks'**.

Kordame käesolevaga üle kõik 28.12.10 ja 02.03.11 kirjade küsimused, millistele KA ei ole sisulist vastust andnud. Oleme küsimuste teksti jätnud võimalikult identseks esialgse küsimusega, lihtsustamiseks oleme täpsustanud vaid omavahelisi viiteid. Me ei ole üle korranud kõiki eelnevate kirjade selgitusi ja osundame järgnevas loendis konkreetset vastusetähtsusi küsimused rõhutades allajoonituna küsimuse osasid, milliste osas konteksti kordamist oleme pidanud küsimust selgitavaks:

1. Palume selgitada, kuidas toimub KA nägemuses reaalse finantskapitali säilitamise (real financial capital maintenance) põhimõtte rakendamine. Kas ja kuidas KA tagab hinnataotluste menetlemise käigus, et investeeritud kapitali väärtust kaitstakse täielikult Eesti inflatsiooni mõjude eest? Kui ei ole plaanis investeeritud kapitali väärtust täielikult Eesti inflatsiooni mõjude eest kaitsta, siis kas Te palun annaksite teada, millist kaitset Te pakute ning millises ulatuses peab inflatsiooniga kaasnev risk jääma investorile kanda?
2. Rõhutate Selgitustes korduvalt, et lubatud tulunorm (WACC) on KA poolt arvatud nominaalses väärtuses.
  - a. Kas Te saaksite välja tuua, kui suur inflatsioon oli arvestatud KA poolt ASTV 2007 ja 2008 tulemuste analüüsidest kasutatud WACC-i arvutustes (8,31%)?
  - b. Kui suur inflatsioon on lülitatud 8,26%-lisse WACC-i määra 2010. aasta arvutuses?
3. Seoses kahe eeltoodud küsimustega, juhul kui KA poolt koostatud inflatsiooni prognoos on erinev regulatsiooniperioodi tegelikust inflatsioonist, kas Te palun selgitaksite, kuidas plaanib KA vee-ettevõtetele või klientidele kompenseerida liiga madala või liiga kõrge inflatsiooni prognoosi?
4. Selgituste punktis 63 loetlete põhjused, milliste alusel KA arvates WACC-i meetodika ei pea arvestama dividendide tulumaksuga. Teadupärast investorid saavad maksujärgset, mitte maksueelset tulu, kuna dividendide väljamakselt arvestatav tulumaks kuulub tasumisele Eesti riigile. Millise komponendi arvelt tuleb KA arvates ettevõtte teenida ettevõtte tulumaksu kompensatsiooni lubatud tulubaasi arvutamisel?
5. 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,



tvesi@tvesi.ee Tel. +372 6262 200  
www.tallinnavesi.ee Fax +372 6262 300

AS Tallinna Vesi, Ädala 10, Tallinn 10614, Estonia, Reg. no 10257326

nagu seda teeb OFWAT erastatud kommunaalteenuste ettevõtetele rakendatava regulatsiooni puhul?

6. Samuti soovin, et KA selgitaks, kuidas tagab KA meetodika rakendamine ettevõtetele inflatsioonist tuleneva riski kompenseerimise, st inflatsioonikõikumiste mõju hinnakontrollis (see on seotud esimese küsimusega). Palun selgitage kas: i) inflatsiooniriski kantakse pigem tarbijatele üle või ii) inflatsioonirisk jääb ettevõtte kanda (see on seotud minu kolmanda küsimusega)? 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. 02.03.11 kirjas lisatud tabel OECD andmetega).
7. Oma kirjas mainite, et: *“Kindlasti ei ole korrelatsioonis inflatsiooni ja nõutava tulumäära muutus (ühe teguri muutuses 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?
8. Aitamaks kaasa uue regulatsiooni läbipaistvuse/avatuse parendamisele, paluksin KA-l selgitada oma meetodikat üksikasjalikumalt ning selgitada KA poolt rakendatud erinevate investeringutingimuste lisaanalüüsi ja arvutusi (riskiaste, majandustsükli faas, rahapakkumine, inflatsioon jms.)?
9. 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). 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 02.03.11 kirja tabelit OECD andmetega).
10. 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 üleölaenudest 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. 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?

11. 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?
12. 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 dividendiinvesteeringud, mitte kasuinvesteeringud. 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?
13. Kokkuvõtteks, ei saa ma kahjuks nõustuda Konkurentsiameti poolt esitatud põhjendustega, mis õigustavad ettevõtteid puudutavate maksude mitteametustamist 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?

Palume KA-lt konkreetseid sisulisi vastuseid kõigi eelnevalt esitatud ja allajoonitud küsimuste osas arvestades küsimuse sisu tõlgendamisel nii varasemalt esitatud kui käesolevaga korratud taustainfot.

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 varasemalt esitatud probleeme ning küsimusi. Selgete ja hästi kommunikeeritud selgituste abil saavad kõik osapooled teadlikuks oma õigustest ning vastutusest kehtiva regulatsiooni piires, mis usutavasti ongi seaduse ja KA poolt väljatöötatud regulatsiooni eesmärk.

Palume KA-l vastamisel mitte püüda umbmääraste seaduse viidete taha, sest nagu eelnevalt osundatud, oleme valdkonda reguleeriva seadusandlusega põhjalikult tutvunud ja teadlikud, et ei ÜVKs ega meile teadaolevalt ükski teine seadus ei tee KA-le ettekirjutusi ega sea piiranguid inflatsiooni ega dividendide tulumaksu kohaldamisele investeeritud kapitalilt tulukuse arvutamisel.

Olen meeleldi valmis kõigi esitatud küsimuste sisu täiendavalt lahti seletama, kui mistahes küsimuse aspekt peaks kirjapandud kujul olema mittemõistetav. Oleme teadlikud, et tegemist on keerulise teemaga, mistõttu võib enne lõplike WACC-i rakendusotsuste tegemist olla vajalik spetsiifilise valdkonna tunnustatud konsultantide kaasamine. Palume KA-l meile teada anda, kui antud asjaoludest johtuvalt vajate täiendavat aega või abi rahvusvaheliste konsultantide kaasamisel. Eesti suurima vee-ettevõttena oleme meeleldi valmis oma panuse andma parimal rahvusvahelisel praktilisel põhineva regulatsiooni arengusse.

Loodan jätkuvalt avatud dialoogile Konkurentsiametiga ja jään ootama Teie konstruktiivset ja positiivset vastust.

Lugupidamisega,



Ian Plenderleith  
Juhatuse esimees