

# Projekt Malev

Mõistliku kasumi suuruse analüüs  
maakonnaliinidel

**Piiratud vastutusega**

15. jaanuar 2026 | Lõplik versioon

**Ernst & Young Baltic AS**

Rävala pst 4  
10143 Tallinn  
Eesti  
www.ey.com

**Guntars Krols**

Partner  
Mobiil: +371 2923 4569  
Meil: Guntars.Krols@parthenon.ey.com

**Erki Usin**

Partner  
Mobiil: +372 5662 6267  
Meil: Erki.Usin@ee.ey.com

**Imre Teder**

Direktor  
Mobiil: +372 520 6585  
Meil: Imre.Teder@parthenon.ey.com

**Piiratud vastutusega**

**Regionaal- ja Põllumajandusministeerium**

Suur-Ameerika 1  
10122 Tallinn  
Eesti

**Projekt Malev**

15. jaanuar 2026

Lugupeetud Sigrid Soomlais

Vastavalt Teie juhistele oleme läbi viinud töö, mis on koostatud 6. oktoobril 2025 Ernst & Young Baltic AS-i (edaspidi: EY või meie) ning Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi (edaspidi: REM või tellija) vahel sõlmitud töövõtulepingu nr 3.1-8/242 kohaselt. Meil on hea meel esitada antud aruanne (edaspidi: aruanne) seoses maakonnaliinide mõistliku kasumi suuruse analüüsiga.

**Aruande eesmärk ja piirangud selle kasutamisel**

Antud aruanne on koostatud Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi konkreetse taotluse alusel, tuginedes 5. septembril 2025 välja antud hankedokumentidele, et vältida ebaseaduslikku riigiabi väljamaksmist avaliku teenindamise lepingute alusel korraldatavate maakonna bussiliinide vedajatele. Aruanne on koostatud ainult selleks otstarbeks ning seda ei tohi kasutada ega sellele tugineda muul eesmärgil. Antud aruannet ja selle sisu ei tohi tsiteerida, viidata ega näidata teistele osapooltele, välja arvatud vastavalt lepingu tingimustele.

Me ei võta endale vastutust ega kohustusi ühegi isiku ees peale REM-i või sellise osapoole, kellega oleme kirjalikult kokku leppinud hoolsuskohustuse võtmises seoses antud aruandega. Seega, kui teised isikud otsustavad tugineda selle aruande sisule, teevad nad seda omal vastutusel.

**Teenuste olemus ja ulatus**

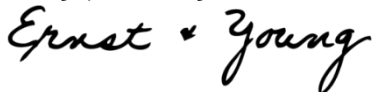
Teenuste olemus ja ulatus on üksikasjalikult kirjeldatud lepingus ja selle lisades (sh hankedokumentides). Tulenevalt meie töö eesmärgist oleme hinnanud vaid mõistliku kasumlikkuse mõistet ning töötanud välja meetodika mõistliku kasumi arvutamiseks. Meie töö ei hõlmanud alternatiivsete meetodite otsimist ega kaardistamist ebaseadusliku riigiabi vältimise eesmärgil ning käesoleva töö raames ei osuta me ühtegi juriidilist nõu ega abi.

Me ei võta vastutust otsuste eest, mis tehakse selle aruande põhjal väljaspool kokkulepitud töö ulatust. Me ei ole eraldi kontrollinud meile esitatud teabe täpsust, välja arvatud juhul, kui see on aruandes eraldi välja toodud. Seetõttu ei anna me sellisele teabele mingit garantiid.

Meie töö algas 6. oktoobril 2025 ja lõppes, vastavalt üleandmis-vastuvõtmise aktile nr 3.1-8/224, 23. detsembril 2025. Seetõttu ei võta meie aruanne arvesse sündmusi ega asjaolusid, mis on tekkinud, ega teavet, mis on kättesaadavaks tehtud pärast 23. detsembril 2025, ja me ei vastuta aruande uuendamise eest selliste sündmuste, asjaolude või teabe osas. Aktis nr 3.1-8/224 sõlmitud kokkuleppel on võimalik koostatud meetodikat ja aruannet omavahel täpsustada kuni 15.jaanuarini 2026.


Me hindame võimalust pakkuda oma teenuseid Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumile. Palun võtke meiega ühendust, kui teil on selle töövõtu kohta küsimusi või kui saame olla abiks.

Lugupidamisega



# Sisukord

<b>1</b>	Sissejuhatus	4
<b>2</b>	Mõistlik kasum	8
<b>3</b>	Maakonnaliinide turuanalüüs	11
<b>4</b>	Metoodika	14
<b>5</b>	Riigiabi liinivedude kontekstis	37
	Lisad	40

An aerial photograph showing a road intersection. A road enters from the top left and turns right. Another road enters from the bottom and turns right to meet the first road. The surrounding area is filled with agricultural fields, including large yellow rapeseed fields and green corn fields. A blue number '1' is overlaid on the image, pointing to the intersection.

1

# Sissejuhatus

# Tellija töö eesmärk

## Töö eesmärgid ja metoodika edaspidine kasutus

Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi soovil on seatud töö peamiseks eesmärgideks:

- 1 Võrrelda EL-i liikmesriikide praktikaid mõistliku kasumi määratlemisel vedajatele.
- 2 Anda ülevaade teoreetilistest võimalustest mõistliku kasumi määratlemisel ning hinnata nende rakendatavust maakonna bussiliinide korraldamise kontekstis.
- 3 Töötada välja soovitusel metoodika osas vedaja mõistliku kasumi määratlemiseks maakonna bussiliinidel. Määratleda mõistliku kasumi piirväärtus.

Välja töötatavat metoodikat on plaanis kasutada avalike bussiliinide lepingute täitmisel hindamaks, et lepingu alusel ei oleks saadud ebaseaduslikku riigiabi.



# Töö taust: kehtiv maakonnaliinide toetuste süsteem

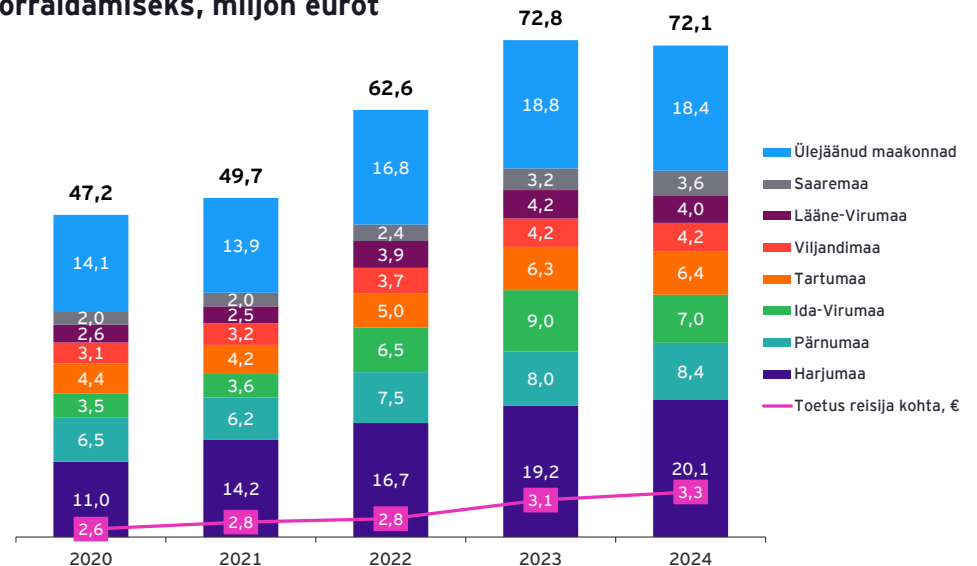
## Hetkel kehtiv maakonnaliinide toetuste süsteem

- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeerium korraldab maakonnabussiliinide toimimist üleriigiliselt eesmärgiga soodustada ühistranspordi kasutamist. Teenust korraldavad 11 ühistranspordikeskust (ÜTK-d) ning vedajad osutavad teenust avalike teenindamise lepingute alusel.
- ▶ Tagamaks kogu riigi elanikkonnale võrdse ligipääsu töökohtadele, haridusele ja teenustele peab riik doteerima bussiliinide vedajaid liinidel, kus eraettevõtetal ei tasu kommertseesmärgil liini töös hoida. Riik toetab ühistranspordi korraldamisel lepingulisi vedajaid läbi otsetoetuste. Näiteks 2024. aastal maksis riik maakonna bussiliinidele toetust 72,1 miljonit eurot ning 2023. aastal 72,8 miljonit eurot.
- ▶ Toetus tuleb tagastada, peatada või tasaarveldada, kui otsus põhines ebaõigel teabel, esitati vale või puudulik info, ei täideta majandusarvestuse nõudeid või keeldutakse dokumentide esitamisest. Samuti tuleb mainitud tegevusi teha, kui toetust kasutatakse mittesihhipäraselt, teenust ei osutata kokkulepitud tingimustel, toetus on ebaseaduslik riigiabi, rikutakse kasutustingimusi või lepingu rikkumise eest on määratud leppetrahv.
- ▶ Praegune süsteem, kus toetusi jagatakse liiniveo tulude, kulude ja näitajate (nt sõitjate arv) alusel, põhjustab ebaühtlast jaotust ning ei taga vedajatele stabiilset kasumit ega regionaalset tasakaalu (sh teenuse kättesaadavust ja riigi rahastuse stabiilsust).

## Kehtiva süsteemi põhimõtete uuendamise vajadus

- ▶ Riik soovib dotatsioonide jagamise põhimõtete uuendada, et vähendada riigi liigseid kulutusi, tagada vedajatele mõistlik tootlus ja kindlustada maakonnabussiliinide jätkusuutlikkus. Selleks tahab riik analüüsida mõistlikku kasumimäära, vältimaks selle kaudu ebaseadusliku riigiabi maksmist avaliku teenindamise lepingute alusel.
- ▶ Ida-Viru ÜTK ja AS-i GoBus kohtuvaidlus tõi esile, kuidas mõistliku kasumi reguleerimata jätmine võib viia ülekompenseerimiseni avaliku teenindamise lepingutes. Transpordiameti hinnangul ületas hüvitis mõistliku kasumi piiri, mis tekitas küsimuse riigiabi reeglite järgimisest (vt lähemalt: [Ülekompenseerimise riskid avaliku teenindamise lepingutes: Ida-Viru juhtum](#)).

## Riigi poolt makstud toetus maakonna bussiliinide ühistranspordi korraldamiseks, miljon eurot



# Töö lühikokkuvõte

## Töö eesmärk

Tulenevalt mitmete maakonnaliinide lepingute ülemääraselt suurtest kasumitest soovib Regionaal- ja Põllumajandusministeerium määratleda mõistliku kasumimarginaali maakonnaliinide hangetel, et vältida edaspidi avalike bussiliinide lepingute täitmisel ebaseadusliku riigiabi andmist ning vähendada tulevaste kohtuvaidluste riski.

Mõistliku kasumi määramisel on arvestatud tellija soovidega, et (a) kasumimäär uuendamine oleks vajalik maksimaalselt üks kord aastas, (b) ühe lepingu kehtivuse jooksul kasum antud lepingus ei muutuks ning (c) jätkub pakkumiste tegemise loogika, kus vajaminevaid kapitalikulud arvestatakse kulude, mitte investeeringute all.

Käesolevas aruandes on analüüsitud erinevaid metoodikaid, mis aitaksid tagada mõistliku kasumi ja tegevuse jätkusuutlikkuse bussitranspordi ettevõttel.

## Mõistlik kasum Euroopa Komisjoni praktikas

Euroopa Komisjon on seisukohal, et **mõistliku kasumi all tuleks mõista keskmist kapitali tasuvuse määra**, mida vajab keskmine ettevõtja, kaaludes riski taset arvestades, kas pakkuda kogu ülesande andmise akti kehtivuse ajal üldist majandushuvi pakkuvat teenust või mitte. Altmarki nelja kriteeriumi järgi ei ole avaliku teenuse kohustuse täitmise eest makstav hüvitis riigiabi, kui kõik neli tingimust on täidetud:

- ▶ Avaliku teenuse kohustus peab olema selgelt määratletud.
- ▶ Hüvitise arvutamise alused peavad olema objektiivsed ja läbipaistvad.
- ▶ Makstav kompensatsioon ei tohi ületada vajalikke kulusid - tulusid + mõistlikku kasumit.
- ▶ Hüvitise määramine peab olema turupõhine.

## Kasumi määratlus hankelepingutes

Analüüsi tulemusel on jõutud järeldusele, et keskmine kapitali tasuvuse määr (WACC) on sobivaim meetod kasumi määratlemiseks hankelepingutes. WACC pakub selget ja arusaadavat raamistikku, on laialdaselt kasutatav ning tugineb objektiivsetele andmetele. WACC-i kasutamine hankelepingutes tagab vedajatele mõistliku tootluse, mis motiveerib investeerima ning vähendab ülekasumi riski tellijale.

## Soovitatud kasumivahemik

Aruande koostamise hetkel võiks mõistlik kasumi määr ehk **WACC jääda vahemikku 6,57%-8,23%**. Antud eeldustel peaks see vahemik tagama liinihangete vedajatele mõistliku tootluse oma kapitalile.

Oluline on rõhutada, et tegemist ei ole hanke miinimumkasumi määraga, mis on tagatud liinihankes osalejale. Hanke tulemusel võib pakutav kasum olla ka sellest madalam sõltuvalt turutingimustest, konkurentsiolekorrast ja pakkuja strateegiast.

WACC-i kasutamine kasumimäära määramisel on põhjendatud, kuna see peegeldab kapitali alternatiivkulu ja riskitaset.

## Ajakohasuse tagamine

Kasumimäära ajakohasuse säilitamiseks tuleb WACC-i uuendada vähemalt kord aastas, eelistatult samal ajal igal aastal. See on eriti oluline kriisiperioodidel, mil riskipreemiad võivad kiiresti ja oluliselt muutuda.

## EY ettepanek

Euroopa Komisjon suunab riike kasutama WACC-i määra kui mõistliku kasumi määra, toetudes samal ajal Altmarki kaasusele, mis on mõistliku kasumi määratlemise üheks olulisimaks alustalaks. **Seetõttu on ettepanek kasutada mõistliku kasumi määra leidmiseks WACC-analüüsi käigus loodud metoodikat, mis on täpsemalt välja toodud peatükis 4.2.**

# 2

## Mõistlik kasum

# Mõistliku kasumi määratlemine ja riigiabi vältimise põhimõtted avaliku teenindamise lepingutes

## Mõistliku kasumi määratlus avaliku teenindamise lepingutes

Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EÜ) nr 1370/2007 sätestab, et avaliku teenindamise lepingutes ja üldeeskirjades tuleb hüvitise arvutamise aluseks võtta objektiivsed ja läbipaistvad näitajad, mis väldivad ülekompanseerimist. Hüvitis ei tohi ületada avaliku teenindamise kohustuse täitmisest tulenevate netokulude ja -tulude finantsmõju katmiseks nõutavat summat, arvestades teenuse osutaja tulu ning mõistlikku kasumit.

Mõistliku kasumina peab käsitlema selle sektori tavapärasest kapitali tootlust antud liikmesriigis, mis võtab arvesse ametivõimude sekkumise läbi avaliku teenuse osutajale põhjustatavaid riske või riskide puudumist.

**Netofinantsmõju arvutamisel tuleb lähtuda järgnevast skeemist**, kajastades olukorda, mis oleks ilma avaliku teenindamise kohustuseta:

**Kulud**, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega  
- **Tulud**, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega  
- **Tariifid\***, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega  
+ **Mõistlik kasum**

Teenuse osutamisega seotud kulude jaotuskord määratletakse avaliku teenindamise lepingute ja üldeeskirjadega. Need kulud võivad sisaldada eelkõige personalikuluseid, energiakuluseid, infrastruktuuriga seotud kuluseid, ühistranspordisõidukite, veeremite ja reisijateveoteenuste osutamiseks vajalike rajatiste hooldus- ja remondikuluseid ning püsikuluseid ja asjakohast kapitalitulu.

Kui teenuse osutaja tegeleb lisaks avaliku teenuse pakkumisele ka muude tegevustega, tuleb raamatupidamisarvestus korraldada läbipaistvalt, et vältida ristsubsideerimist. Selleks tuleb täita järgmised tingimused:

- ▶ Raamatupidamisarvestus peab olema selgelt eraldatud tegevusvaldkondade kaupa.
- ▶ Avaliku teenuse pakkumisega ei tohi mingil juhul rahastada või subsideerida muid tegevusi.
- ▶ Avaliku teenindamise kulude katteks tohib kasutada ainult selleks ettenähtud tuluseid.

## Euroopa Kohtu otsus kohtuasjas C-280/00 (Altmark)

Euroopa Kohtu kohtuasi C-280/00 (Altmark) on oluline kõigile avaliku teenuse osutajatele ja hüvitise andjatele Euroopas. See määratleb, millal avaliku teenuse eest makstav hüvitis ei ole riigiabi, kehtestades kontrollnimekirja, mis on siiani riigiabi analüüsi nurgakivi. Kohtu otsusega tuuakse välja, et avaliku teenuse kohustuse täitmise eest makstav hüvitis ei ole riigiabi, kui järgitakse nelja tingimust:

- ▶ **Avaliku teenuse kohustus peab olema selgelt määratletud.** Abi saav ettevõtja peab olema reaalselt vastutav avaliku teenindamise kohustuse täitmise eest ja see kohustus on täpselt määratletud.
- ▶ **Hüvitise arvutamise alused peavad olema objektiivsed ja läbipaistvad.** Parameetrid, mille alusel hüvitis arvutatakse, peavad olema objektiivselt ja läbipaistvalt kindlaks määratud.
- ▶ **Makstav kompensatsioon ei tohi ületada vajalikke kuluseid koos mõistliku kasumiga, võttes arvesse saadud tuluseid.** Hüvitis ei tohi olla suurem, kui oli vajalik avaliku teenindamise kohustuse täitmisest tulenevate kulude täielikuks või osaliseks katmiseks, arvestades selle kohustuse täitmisega seotud tulu ja mõistlikku kasumit.
- ▶ **Hüvitise määramine peab olema turupõhine.** Kui avaliku teenindamise kohustust täitvat ettevõtjat ei valitud avalikus hankemenetluses, peab sobiva hüvitise tase olema kindlaks määratud selliste kulude analüüsi alusel, mida keskmise suurusega, hästi korraldatud juhtimise ja asjaspepuutuva avaliku teenindamise nõudluse rahuldamiseks vajalike sobivate transpordivahenditega varustatud ettevõtja oleks nende kohustuste täitmiseks kandnud, arvestades kohustuste täitmisega seotud tuluseid ja mõistlikku kasumit.

# Ülekompenseerimise riskid avaliku teenindamise lepingutes: Ida-Viru juhtum

## Ida-Viru bussiliinide leping ja gaasikütuse hinnaindeksi mõju

2021. aasta juulis sõlmiti riigihanke tulemusel avaliku teenindamise leping (ATL) MTÜ Ida-Viru Ühistranspordikeskus ja AS-i GoBus vahel. Lepingus on sätestatud, et juhul, kui liinide teenindamiseks kasutatakse vähemalt 50% ulatuses gaasibusse, korrutatakse pakkumuses esitatud liinikilomeetri hind gaasikütuse hinnaindeksiga (GSTI). Indeksi arvutamisel lähtutakse maagaasi keskmise hinna muutusest, mille baasperiodiks on pakkumuse esitamise aasta (2020) III kvartali keskmine hind, mil maagaasi hind oli erakordselt madal.

2022. aasta teisel poolaastal tõusis GSTI väärtus 2,72-ni, mis tõi kaasa liinikilomeetri hinna märkimisväärse suurenemise seoses gaasikütuse erakorralise hinnatõusuga. Selle tulemusena teenis vedaja oluliselt suuremat kasumit võrreldes hankepakkumuses prognoositud tasemega.

Selle tõttu pöördusid nii Ida-Viru ÜTK kui ka Transpordiamet vedaja poole:

- ▶ Transpordiamet leidis, et **niivõrd kõrge liinikilomeetri maksumuse rakendamine ei ole õigustatud**, kuna see ületas hanel arvestatud kasumimäära ning kujutas endast ülekompenseerimist ja lubamatut riigiabi.
- ▶ Transpordiamet tegi ettepaneku **tasaarvestada ülemäärane riigiabi vedaja järgmiste perioodide lepingutasudega ning kehtestada edaspidiseks kasumi piirmäär** vastavalt hanel prognoositud tasemele.

Vedaja ei nõustunud Ida-Viru ÜTK ja Transpordiameti seisukohtadega. Vedaja olulisemad vastuväited Transpordiameti seisukohtadele on:

- ▶ **Tagasinõudeks puudub õiguslik alus.** ATL ega kohaldatav õigus ei võimalda lepingutasu osalist tagasinõuet ega ühepoolset lepingu muutmist.
- ▶ **Leping vastab PSO määrusele ja kohtupraktikale.** Hankemenetlus tagab mõistliku kasumimäära, mistõttu ei ole vaja kasutada PSO lisa metoodikat.
- ▶ **Kasumlikkust tuleb hinnata kogu lepingu perioodi lõikes.** AS GoBus esitas pakkumuses taotletava, mitte maksimaalse kasumimäära.
- ▶ **Indekseerimine välistab ülemäärase kompensatsiooni.** Kasumimäär kõigub geopoliitilise olukorra tõttu, gaasihinna arengud on prognoosimatud.

Ida-Viru ÜTK otsustas nõuda tagasi ülemäärase kompensatsiooni, tasaarveldades selle AS-ile GoBus ATL-i alusel tehtavate edasiste väljamaksetega.

## Ülekompenseerimine avaliku teenindamise lepingutes

Transpordiamet pöördus advokaadibüroo PrioriLaw poole küsimusega, kas indekseerimise tulemusel suurenenud hüvitise maksmine on kooskõlas riigiabi andmise reeglitega, täpsemalt ülekompenseerimise keeluga. Analüüs ei ole ammendav\* ning tugines järgmistele õigusaktidele:

- ▶ Euroopa Liidu toimimise leping
- ▶ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2007. a määrus nr 1370/2007, mis käsitleb avaliku reisijateveeteenuse osutamist raudteel ja maanteel (PSO määrus)
- ▶ Ühistranspordiseadus

PrioriLaw analüüs keskendus riigiabi andmisele transpordivaldkonnas ning PSO määruse kohaldamisele. Analüüsi käigus jõuti järgnevate järeldusteni:

- ▶ Transpordivaldkonnas saab riigiabi andmisele kohaldada PSO määrust, mille tingimuste täitmise korral loetakse abi ühisturuga kokkusobivaks.
- ▶ Selleks, et vastata riigiabi andmise tingimustele, peavad ATL-ide alusel makstavad hüvitised vastama PSO määruses, eelkõige artiklis 4 toodud nõuetele, sh tagama ülekompenseerimise vältimise.
- ▶ PSO määruse artikli 4 lõike 1 punkti b kohaselt ei või ükski hüvitis ületada avaliku teenindamise kohustuse täitmisest tulenevate netokulude ja -tulude finantsmõju katmiseks nõutavat summat, võttes arvesse avaliku teenuse osutaja sellega saadavat tulu ning mõistlikku kasumit.
- ▶ Ida-Viru ÜTK vs. GoBus olukorras ei ole põhjendatud sellest määrast suurema kasumi katmine, kuivõrd vastav kasumimäär peegeldab vedaja poolt mõistlikuks peetud kasumit. Seega saaks käesoleval juhul ülemäärase hüvitise arvutamisel lähtuda vedaja poolt algselt pakutud kasumimäärast kui maksimaalsest hüvitatavast kasumimäärast. Ülemääraseks hüvitiseks saaks käesoleval juhul lugeda hüvitist, mis ületab teenuse osutamisega seotud kulusid ja vedaja pakkumuses toodud taotletavat kasumimäära.

\* Ülemäärase kompensatsiooni tagasinõudmisel ATL-ide alusel võib olla puutumuses teiste valdkondadega (sh lepinguõigus) või üksikküsimustega, millele hinnangu andmine jääb lähteülesande püstitusest väljapoole ning mida analüüs seetõttu ei käsitle.

# 3

## Maakonnaliinide turuanalüüs

# Maakonnaliinide turustruktuur, konkurents ja kasumlikkuse ülevaade

## Maakonnaliinide hanked ja konkurentsiolukord

Maakonna bussiliinide teenusepakkujad valitakse avaliku riigihanke kaudu, kus pakkumisi hinnatakse peamiselt kilomeetrihinna alusel. Mõnel juhul arvestatakse ka kvaliteedikriteeriume, nagu busside vanus ja alternatiivsete kütuste kasutamine. Hind on määrav tegur, teised kriteeriumid täidavad täiendavat rolli. Pakkujad kvalifitseeruvad enamasti probleemideta ning hanke ebaõnnestumine on harv. Tavapärase lepingu pikkus on 60 või 96 kuud.

Konkurentsitihedus sõltub peamiselt liinikilometraažist ja teenuse mahust:

- ▶ Väiksematel maakonnaliinide hangetel
  - ▶ Pakkujaid tavaliselt 2-3
  - ▶ Lepingute maht üldjuhul alla paari miljoni euro
- ▶ Suurematel maakonnaliinide hangetel
  - ▶ Pakkujaid tavaliselt 4-6
  - ▶ Lepingute väärtus üldjuhul alates paarist miljonist eurost

Turul puudub domineeriv opereerija, pakkumisi esitatakse mitmete ettevõtete poolt ning hankevõidud jagunevad erinevate pakkujate vahel. Siiski tuleb märkida, et neli ettevõtet teenindavad läbisõidu poolest valdava enamuse turust.

## Maakonnaliinide riigipoolse eelarve toetuse trendid

Toetuse trendid	2020	2021	2022	2023	2024
RET toetus kokku miljonites eurodes	47,23	49,71	62,61	72,85	72,05
<i>RET toetuse kasv</i>	8,3%	5,3%	26,0%	16,3%	(1,1%)
RET toetus km kohta eurodes	1,06	1,05	1,31	1,50	1,47
RET toetus reisija kohta	2,64	2,76	2,82	3,14	3,29

## Maakonnaliinide areng ja kasumlikkuse trendid 2024. aastal

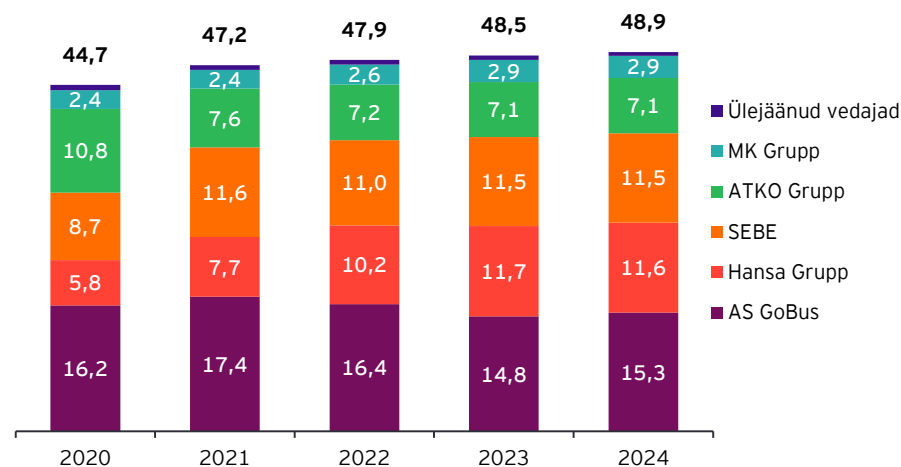
Aastal 2024 teenindas enim lepinguid GoBus AS, kokku 15 lepingut. Ettevõtte liinide läbisõit oli turu suurim, kokku 15,3 miljonit kilomeetrit, ning riigipoolne toetus ulatus 23 miljoni euroni. GoBus AS on analüüsiperioodil olnud mahult suurim maakonnaliinide vedaja.

Alates 2020. aastast on lepingute arv vähenenud 53-lt 43-le, kuid lepingumaht on kasvanud seoses üldise kulude kasvuga. Riigipoolne toetus kilomeetri kohta 2024. aastal on tõusnud 39% võrreldes 2020. aastaga.

2024. aastal oli 43 maakonnalepingust 15 lepingut kahjumis ja 28 kasumis, kusjuures:

- ▶ Kaalutud keskmine kasumimäär oli 2% ning aritmeetiline keskmine 11%.
- ▶ Kõrgeim kasumimäär oli 135% ning suurim kasum 1,8 mln eurot (49%).
- ▶ Madalaim kasumimäär oli -21% ning suurim kahjum 660 000 eurot (-9%).
- ▶ Kõige kasumlikuma vedaja kasumimäär kõikide lepingute peale kokku oli 8,4% ning kahjumlikuima vedaja kasumimäär -3,3%.

## Maakonnaliinide läbisõit vedaja kaupa, miljon km

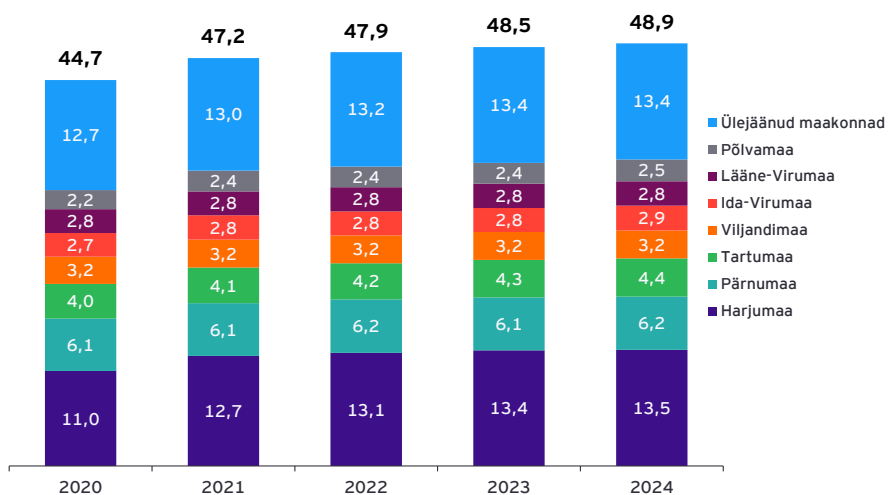


# Maakonna bussiliinide statistika

## Maakonnaliinide statistika ülevaade

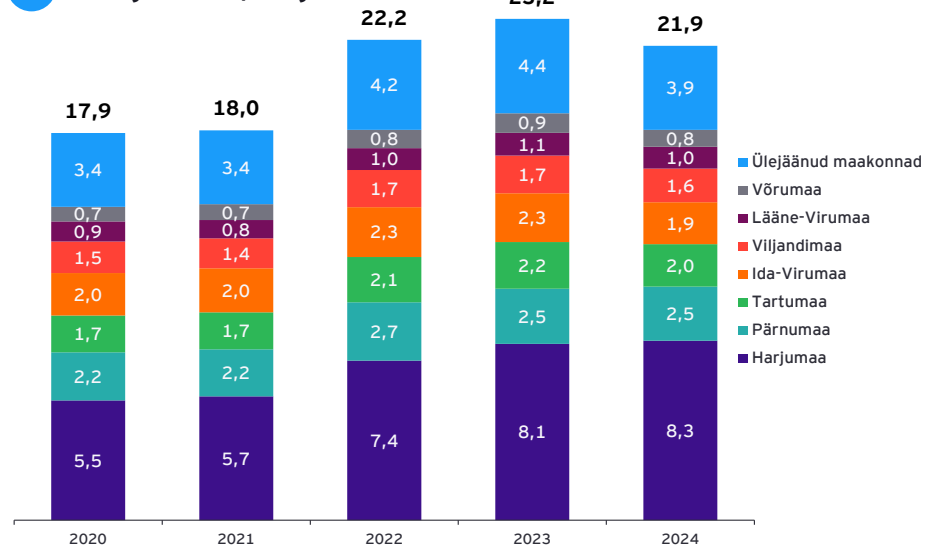
- 1 Läbisõit on aastatel 2020-2024 kasvanud enamikus maakondades kogukasvuga 10%. Ainult Võru- ja Läänemaal on läbisõit langenud.
  - 2 Reisijate arv on perioodil 2020-2024 kasvanud kõigis maakondades peale Ida-Virumaa ja Läänemaa. Kõige rohkem reisijaid oli 2023. aastal, peale seda on reisijate arv langenud, mis tuleneb tasuta sõiduvõimaluse kaotamisest maakonnaliinidel 2024. aasta jaanuaris.
  - 3 Toetused on vahemikus 2020-2024 kasvanud kõigis maakondades, suurenedes kokku 53%. Niivõrd kiire toetuste mahu kasv on seotud vedajate kulude (sh kütuse ja palgakulu) kasvuga. Toetus reisija kohta on kasvanud kõigis maakondades peale Rapla- ja Võrumaa, kasvades keskmiselt 25%, kusjuures kõige kiirem kasv oli Ida-Virumaal (102%).
- 2023. aastal oli Eestis üle 7500 maakonnaliinide bussipeatuse. Suurim sõitjate arv oli Tartu bussijaama peatuses, üle 700 000 sisenemise 2023. aastal. Peatuseid, kus sisenes maakonnaliinide bussidesse 2023. aasta jooksul kuni 10 inimest, oli Eestis 661.

### 1 Läbisõit, miljon kilomeetrit

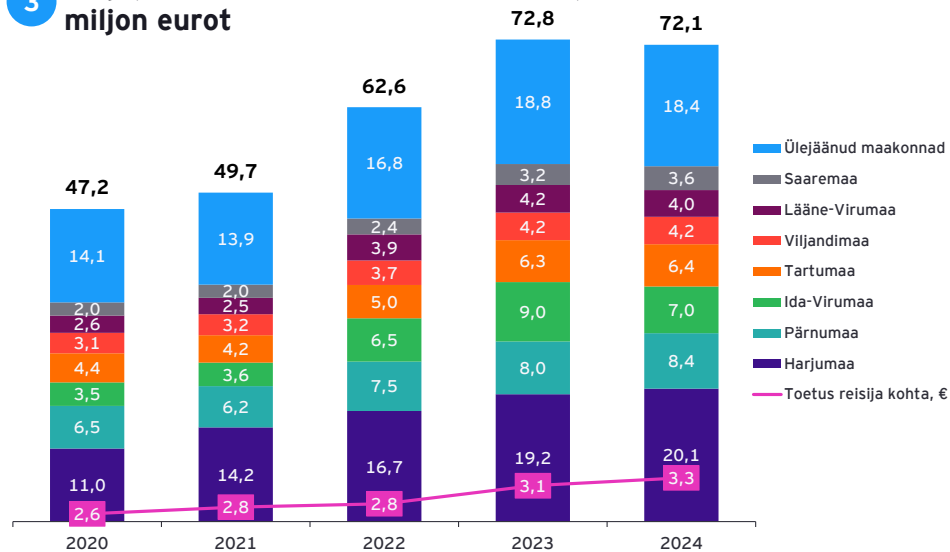


Allikad: Regionaal- ja Põllumajandusministerium, Transpordiamet

### 2 Reisijate arv, miljon inimest



### 3 Riigi poolt makstud toetus ühistranspordi korraldamiseks, miljon eurot



# 4

## Metoodika

Teiste riikide metodoloogilised lahendused

WACC-analüüs

Kulumeetod

Turumeetod

Metoodika kokkuvõte ja soovitused

17

21

27

30

33

# Sobilikema metoodika valik mõistliku kasumi määratlemiseks bussivedajatele (1/2)

## Raamistik kasumimäära ja avaliku teenuse hüvitiste määramiseks

Käesolevas peatükis on analüüsitud erinevaid metoodikaid, mis aitaksid tagada ettevõtjale mõistliku kasumi ja tegevuse jätkusuutlikkuse. Antud aruande osa peamisteks eesmärkideks on:

- ▶ Töötada välja metoodika ja valem mõistliku kasumi hindamiseks.
- ▶ Määrata mõistliku kasumi piirväärtus maakonna bussiliinide vedajatele vältimaks ebaseaduslikku riigiabi.
- ▶ Luua alus jätkusuutlikule ja läbipaistvale raamistikule avaliku bussiteenuse hüvitiste ja kasumimäära määramiseks, mis on vastavuses EL-i määrustega.

Välja töötatavat metoodikat on plaanis kasutada avalike regionaalsete bussiliinide hangetel lepingute läbiviimisel hindamaks, kas hanke tulemusel on saadud ebaseaduslikku riigiabi.

Mõistliku kasumi määratlemiseks liiniveo hangetel oleme analüüsinud kolme võimalikku mõistliku kasumi määratlemise metoodikat, toonud välja nende eelised ning puudused.

Mõistliku kasumi määramisel on arvestatud tellija soovidega, et (a) uuendamine oleks vajalik maksimaalselt üks kord aastas, (b) ühe lepingu kehtivuse jooksul kasum antud lepingus ei muutuks ning (c) jätkub pakkumiste tegemise loogika, kus vajaminevaid kapitalikulud arvestatakse kulude, mitte investeringute all.

## Mõistliku kasumi piirmäära rakendamise puudused

Mõistliku kasumi piirmäära kehtestamisel tuleb arvestada mitmete potentsiaalsete puuduste ja riskidega, mis võivad mõjutada nii regulatiivset tõhusust kui ka turuosaliste käitumist. Enne nende piirangute rakendamist on oluline hinnata nende mõju konkurentsile, investeerimisstiimulitele ning pikaajalisele finantsstabiilsusele, et vältida soovimatuid kõrvalmõjusid.

Kasumi piirmäära rakendamise peamised puudused on:

- ▶ Ühtne kasumipiir ei arvesta ettevõtete kulustruktuuride erinevustega.
- ▶ Liiga madal kasumipiir vähendab ettevõtete huvi investeerida uutesse tehnoloogiatesse, keskkonnasõbralikkusesse ja teenuse kvaliteeti.
- ▶ Riskide haldamine võib muutuda ettevõtete jaoks keerulisemaks, kuna finantsiline paindlikkus väheneb.
- ▶ Väiksemad ettevõtted võivad turult kaduda, kui piirmäär ei arvesta piisavalt nende kulubaasi ja kõrgema riskitasemega, mis vähendab konkurentsi.
- ▶ Kasumipiiride seadmine nõuab detailset liinide finantsaruandlust ja regulaarset auditeerimist, mis võib suurendada halduskoormust nii ettevõtetele kui riigile.
- ▶ Kulupõhine kasumiarvutus tekitab stiimuli kulude suurendamiseks, mistõttu peab tellija selgelt määratlema "mõistlikud kulud" ja nende "mõistliku" kasvu.

## Sobilikema metoodika valik mõistliku kasumi määratlemiseks bussivedajatele (2/2)

### Mõistlik kasum

Euroopa Komisjon on seisukohal, et **mõistliku kasumi all tuleks mõista keskmist kapitali tasuvuse määra, mida vajab keskmine ettevõtja, kaaludes riski taset arvestades, kas pakkuda kogu ülesande andmise akti kehtivuse ajal üldist majandushuvi pakkuvat teenust või mitte.**

Keskmine kapitali tasuvuse määr tuleks määrata võimaluse korral kindlaks viitega sellisele kapitali tasuvuse määrale, mis saavutatakse samalaadsete avaliku teenuse lepingute puhul konkurentsipõhistel tingimustel (näiteks pakkumismenetluse raames sõlmitud lepingud).

Mõistliku kasumi määratlemiseks võib liikmesriik rakendada stimuleerivaid kriteeriume, mis võivad eelkõige olla seotud osutatavate teenuste kvaliteedi suurenemisega.

Kui liikmesriik suudab näidata, et selle ettevõtja kulude struktuur, kellele on tehtud ülesandeks üldist majandushuvi pakkuva teenuse osutamine, vastab tõhusate ja võrreldavate ettevõtjate keskmisele kulude struktuurile asjaomases sektoris, siis loetakse neljanda Altmarki kriteeriumiga kokkusobivaks hüvitise summat, mis võimaldab ettevõtjal katta oma kulud, sh mõistlikku kasumit.



### Netofinantsmõju

**Netofinantsmõju arvutamisel tuleb lähtuda järgnevast skeemist**, kajastades olukorda, mis oleks ilma avaliku teenindamise kohustuseta:

- Kulud**, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega
- **Tulud**, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega
- **Tariifid**, mis on seotud avaliku teenindamise kohustuse täitmisega
- + **Mõistlik kasum**

### EY ettepanek

Euroopa Komisjon suunab riike kasutama WACC-i määra kui mõistliku kasumi määra, toetudes Altmarki kaasusele, mis on mõistliku kasumi määratlemise üheks olulisimaks alustalaks EL-i kohtupraktikas. **EY ettepanek on kasutada mõistliku kasumi määra tuletamisel WACC-analüüsi käigus loodud metoodikat, mis on täpsemalt välja toodud peatükis 4.2.**

# 4.1

## Teiste riikide metodoloogilised lahendused

# Näiteid kasutusel olevatest metoodikatest liinivedude hangetel Euroopas - Skandinaavia (1/3)

## Rootsi näide

Maakondlik bussivedu toimub turupõhises, ühtlaselt reguleeritud raamistikus, kus mõistlik kasum kujuneb konkurentsi kaudu - kasumit ei fikseerita ega piirata kindlate määradega. Kasumimäär kujuneb pakkumise käigus, kus konkurentsi tõttu saavad võita ainult efektiivsed vedajad. Lepingu struktuurid:

- ▶ **Brutokulu leping (gross-cost).** Enim kasutatud lepinguviis, mille puhul piletitulu jääb tellijale ja vedaja saab teenustasu kilomeetri või sõidutunni kohta. Vedaja kannab vaid operatiivriski, nõudlusrisk jääb tellijale.
- ▶ **Netokulu leping (net-cost).** Piletitulu jääb vedajale ning riigipoolne toetus on selle võrra madalam. Reisijate arvu tõstmine on vedajate huvides. (Laialdaselt kasutusel ka Hollandis.)
- ▶ **Hübriidlepingud.** Kombinatsioon eelnevatest lepingutest tulemusnäitajate (KPI) või lisatingimustega (nt rohelised stiimulid), võimaldades vedajal teenida tingimuste täitumisel lisatulu. Lisakomponendid võimaldavad tellijal mõjutada teenuse kvaliteeti ning vedajal teenida lisakasumit.
- ▶ **Inflatsioon ja kulukomponentide hinnamuutus.** Kulude prognoosimine ja vedaja riski maandamine toimub indekseerimise kaudu. Indeksid on läbipaistvad, riiklikult kooskõlastatud ja rakenduvad automaatselt. Hästi valitud indeks tagab, et vedaja ei teeni hinnamuutuste tõttu ülemäärast kasumit ega kahjumit.

Mõistlik kasum ei ole kindlalt määratletud regulatiivse protsendina, vaid vastab hinnatasemele, mida sõltumatu konkurents hangetel kujundab, vältides samal ajal hinnapõhise konkurentsi moonutamist indekseerimise, kvaliteedikontrolli ja KPI-põhiste stiimulite abil.

## Norra näide

Regioon	Sõitjate arvu (nõudluse) stiimulid	Sõidukite/teenuse stiimulid
Møre og Romsdal	1,5% piletimüügi tulust	Stiimulitest saadud tulu kasutatakse bussijuhtidele lisatasude maksmiseks
Oslo / Akershus	5-8% kvaliteedipõhised stiimulid ja 3-10% tulupõhised stiimulid kogutulust	Rakendatakse täiendavaid pilootprojekte veelgi suuremate stiimulitega
Vestfold	2,5 Norra krooni iga kinnitatud reisija kohta	Täiendavad stiimulid biogaasi kasutamise suurendamiseks
Telemark	20 Norra krooni iga kinnitatud reisija kohta üle 2015. aasta taseme	Vedaja peab kasutama 1 Norra krooni reisija kohta turundustegevuseks

## Näiteid kasutusel olevatest metoodikatest liinivedude hangetel Euroopas - Itaalia (2/3)

### Itaalia näide

Maakondlik bussivedu toimib reguleeritud raamistikus, kus mõistlik kasum määratakse Autorità di Regolazione dei Trasporti (ART) poolt. ART kehtestab igal aastal WACC-i ja vajadusel EBIT-marginaali (Delibera 39/2025). WACC on standardne meetod lepingutes. EBIT-marginaali kasutatakse alternatiivina, kui investeeritud kapital on liiga madal või puudub.

Hanke mehhanism:

- ▶ **PEF (Piano-Economico-Finanziario) ehk finantsplaan.** Vedajad esitavad hankes kulude, tulude ja investeeringute prognoosi, kasutades arvatud WACC/EBIT määra riigipoolse kasumikomponendi arvutamisel. Ettevõtjad saavad oma hankes kasutada madalamat määra, kui ART arvatud, aga mitte kõrgemat.
- ▶ **Riigipoolne toetus.** Arvutatakse kogukulude, piletitulu ja kasumi põhjal. Vedajad püüavad saavutada konkurentsieelist madalama toetuse pakkumise kaudu, tuginedes tõhusatele kulu-tulu prognoosidele ja korrektsele finantsplaanile.
- ▶ **Kuludistsipliin.** Tagatakse *benchmark*'ide, regulatiivse raamatupidamise, KPI-de ja indekseerimise kaudu (nt Milano TPL Delibera 9/2023).
- ▶ **Efektivsus.** Efektivsust soodustavad sanktsioonid teenuse kvaliteedi rikkumisel ja konkurents madala toetuse nimel. Hanke võiduks on vaja küsida madalat toetust, mida saab teha ainult innovatsiooni ja efektiivse juhtimise kaudu.

Mõistlik kasum on finantsplaanides välja toodud, ent turuefektivsus kujuneb siiski hangete käigus. On oluline märkida, et WACC/EBIT ei määra vedaja tegelikku kasumit, vaid üksnes riigipoolse kompensatsiooni raames lubatud kasumikomponendi, millele vedajal on oma kapitalipanuse eest õigus. Tegelik majanduslik kasum võib kujuneda sellest kõrgemaks või madalamaks sõltuvalt vedaja tegelikest kuludest ja tuludest.



# Näiteid kasutusel olevatest metoodikatest liinivedude hangetel Euroopas - Saksamaa (3/3) ning kokkuvõte

## Saksamaa näide

Üldiselt toimub Saksamaal bussiliinide korraldamine konkurentsipõhiste hangetega, mis on Euroopas enim levinud variant, kuid erandlikult kasutatakse ka kommertsalustel antavaid liinilubasid, nagu Frieslandis.

Friesland:

- ▶ **Määratakse maksimaalne tariif ehk Höchsttarif** - maksimaalne lubatud piletihind, millega ettevõtja peab kas kõiki pileteid või teatud osa neist müüma, tagades ühistranspordi kasutajale soodsamad tingimused.
- ▶ **Õigus kompensatsiooniks** tekib, kui ettevõtja küsib madalamat hinda kui Höchsttarif. Kui vedaja küsib kõrgemat hinda, siis ta avaliku teenuse kompensatsiooni ei saa.
- ▶ **Kompensatsioon arvutatakse kontrollitud** kulude ja vedaja tegeliku piletitulu alusel. Kontroll toimub iga aasta ning ainult mõistlikud kulud pädevad.
- ▶ **Mõistlik kasum** tekib auditeeritud kuludele fikseeritud 6% kasumimäära lisamisel.

Sellisel juhul on tegemist sisuliselt kulud-pluss lepinguga, kus vedajale hüvitatakse kontrolli käigus aktsepteeritud (auditeeritud) kulud täies ulatuses ning lisaks makstakse kindlaksmääratud kasumikomponent. Oluline on rõhutada, et 6% kasumimäär rakendub lubatud kulubaasile ning ei pruugi vastata ettevõtte tegelikule majanduslikule kasumile.

Kui vedaja tegelikud kulud on suuremad/väiksemad, kui kontrolli käigus lubatud kulud, võib ettevõtte teenida väiksemat/suuremat kasumit kui 6%. Tegemist on ex-post (peale lepingu täitmist) vaadeldavate tulemustega.

Kulud-pluss lepingu nõrkus paikneb konkurentsimehhanismi puudumises ex-ante (enne lepingu täitmist). Kui kõik lubatud kulud hüvitatakse ja efektiivsusstiimulid (sh piletitulu suurendamine, parem finants- ja operatiivplaneerimine) puuduvad, siis ei ole vedajal motivatsiooni tegevusi pikaajaliselt optimeerida.

Saksamaal ja muudes Euroopa riikides on uuringutes leitud, et bussiliinidel konkurentsipõhise avaliku hanke kasutamine on vähendanud makstavat toetust, teinud bussiteenused täpsemaks ning võimaldanud väiksematel vedajatel turule siseneda.

Allikad: Landkreis Friesland, Transport Reviews: A Transnational Transdisciplinary Journal, EUR-Lex



## Kokkuvõte

Euroopas toimub maakondlik bussivedu valdavalt turupõhises mudelis, kus vedajad konkureerivad väiksema toetuse nimel. Hanke võitmiseks on vaja olla teistest pakujatest efektiivsem. Leping on üldiselt kas bruto- või netokululeping, mida on võimalik kasumit reguleerivate komponentidega (WACC) või tulemusnäitajatega täiustada. Olulise tähtsusega on adekvaatne indekseerimine ning korrektne järelevalve. Vähesel määral on kasutusel veel minimaalse turumehhanismiga lepinguid, kuid viimase 30 aasta jooksul on domineerivaks meetodiks avalik hange.

# 4.2

## WACC-analüüs

# Keskmine kapitali tasuvuse määr (WACC) on oluline näitaja finantsotsuste kujundamisel

- ▶ **Keskmine kapitali tasuvuse määr (WACC)** väljendab ettevõtte kogu kapitali minimaalset oodatavat tootlust, mille korral suudab ettevõtte säilitada majandusliku väärtuse, täites omanike kui laenuandjate tootlusootused. See kujuneb omakapitali ja võlakapitali osakaalude keskmisena (korrigeerituna tulumaksumääraga). WACC-i kasutatakse investeringute ja ettevõtete väärtuse hindamisel, arvestades kapitalistruktuuri ja sellega kaasnevat riski.
- ▶ **Omakapitali kulukuse määr (Re)** näitab tootlust, mida ettevõtte omanikud eeldavad oma kapitali paigutamise eest ettevõttesse. See kajastab omanike poolt kantavat riski, kuna omakapital on ettevõtte tegevuses kõige allutatum kapitalivorm. Sisuliselt väljendab omakapitali kulukus investorite poolt nõutavat miinimumtulust, mille korral nad on valmis ettevõttesse kapitali hoidma või sinna lisakapitali paigutama.
- ▶ **Omakapitali kulukuse määr arvutatakse CAPM-mudeliga.** Kapitalivara hinnamudeli (CAPM-mudeli) kohaselt saab investor riskivaba tootlust teenida ka ilma ettevõttesse investeerimata, mistõttu eeldab ettevõttesse kapitali paigutamine täiendavat tasu riski eest. See lisatasu kajastub turu riskipreemias, mida korrigeeritakse ettevõtte süstemaatilist riski peegeldava beetakordajaga ning liidetakse riskivabale tootlusele. Mudelisse saab vajadusel lisada järgnevaid lisisisendeid: riigi-, väikeettevõtte- ning mittesüstemaatilise riski preemia. Mudeli eeliseks on selle loogiline ülesehitus ning laialdane kasutuspraktika. Puudusteks on eeldused, mis praktikas ei pruugi kehtida, ning sektori beeta kasutamine eraettevõtete puhul.
- ▶ **Võlakapitali kulukuse määr (Rd)** kirjeldab intressimäära, millega ettevõtte suudab kaasata võõrkapitali laenuandjatelt. See sõltub põhitegevusest, laenuitingimustest ja üldisest intressikeskkonnast ning on reeglina madalam kui omakapitali kulukus, kuna võlakapitaliga kaasneb väiksem risk. Võlakapitali kulukus kajastab seega laenuandjate oodatavat tasu kapitali ajutise kasutamise eest.

## CAPM

$$R_e = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f)$$

- ▶  $R_e$  – omakapitali kulukuse määr
- ▶  $R_f$  – riskivaba tulumäär
- ▶  $\beta_e$  – finantsvõimendusega beeta
- ▶  $R_m - R_f$  – turu riskipreemia

## CAPM laiendatud

$$R_e = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f) + R_s + R_r + R_{ms}$$

- ▶  $R_s$  – väikeettevõtte riskipreemia
- ▶  $R_r$  – riigiriskipreemia
- ▶  $R_{ms}$  – mittesüstemaatilise riski preemia

## Võlakapital

- ▶  $R_d$  – mittefinantsettevõtete keskmine võlamäär
- ▶  $R_d = R_f +$  krediidimarginaal
- ▶  $R_d$  – tuletada reitingust või selle puudumisel intressimaksekordajast

## WACC

$$WACC = \left( \frac{E}{D + E} \right) \cdot R_e + \left( \frac{D}{D + E} \right) \cdot R_d \cdot (1 - T)$$

- ▶  $\frac{E}{D + E}$  – omakapitali osakaal kapitalis
- ▶  $\frac{D}{D + E}$  – võlakapitali osakaal kapitalis
- ▶  $T$  – riigis kehtiv tulumaksumäär

# WACC-i arvutuskäik, sisendid ja valemid

## 1 Arvutused

	WACC alampiir EUR	WACC ülempiir EMERG
Finantsvõimenduse beeta ( $\beta_a$ )	0,52	0,66
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%
Võla ja omakapitali suhe (D/E)	78,89%	63,51%
<b>Finantsvõimendusega beeta (<math>\beta_e</math>)</b>	<b>0,84</b>	<b>0,99</b>
Riskivaba tulumäär (Rf)	3,34%	3,34%
Turu riskipreemia (Rm - Rf)	5,50%	6,00%
Väikeettevõtte riskipreemia (Rs)	0,74%	1,73%
<b>Omakapitali hind (Re)</b>	<b>8,70%</b>	<b>10,99%</b>
<b>Võlakapitali hind (Rd)</b>	<b>4,97%</b>	<b>4,97%</b>
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%
<b>WACC</b>	<b>6,57%</b>	<b>8,23%</b>
Lisainvesteeringute lisapreemia	1,00%	2,00%
<b>WACC_invest</b>	<b>7,57%</b>	<b>10,23%</b>

## 2 Sisendid

**Sektor:** transport

**Vaadeldav grupp:** sektoripõhised Lääne-Euroopa ja arenevate turgude ettevõtted

**Finantsvõimenduse beeta:** Damodaran, *levered and unlevered betas by industry*

**Maksumäär:** Eestis hetkel kehtiv tulumaksumäär ettevõtetele

**Võla ja omakapitali suhe:** Damodaran, *levered and unlevered betas by industry*

**Riskivaba tulumäär:** ECB, Eesti riigi 10-aastaste võlakirjade viimane tootlus

**Turu riskipreemia:** Kroll, euroala andmete keskmine turu riskipreemia

**Väikeettevõtte riskipreemia:** Kroll, *Cost of Capital Navigator*

**Võlakapitali hind:** Eesti Pank, Eesti mittefinantsettevõtete pikaajaline intressimäär

**Lisainvesteeringute lisapreemia:** subjektiivse preemia lisamise võimalus hankijale (märgitud väärtused vasakpoolses tabelis on näitlikud)

**Sisendite kogumise aeg:** sisendid põhinevad 05.12.2025 seisuga kättesaadavatel andmetel

Täpsem ülevaade kasutatud sisenditest on leitav lehelt [WACC-i sisendite kirjeldus](#).

## 3 Valemid

$$WACC = \left( \frac{E}{D + E} \right) \cdot R_e + \left( \frac{D}{D + E} \right) \cdot R_d \cdot (1 - T)$$

$$R_e = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f) + R_s$$

$$\beta_e = \beta_a \cdot \left( 1 + (1 - T) \cdot \left( \frac{D}{E} \right) \right)$$

- ▶ **WACC** - keskmine kapitali tasuvuse määr
- ▶ **E** - omakapital
- ▶ **D** - võlakapital
- ▶ **T** - riigis kehtiv tulumaksumäär
- ▶ **Be** - finantsvõimendusega beeta
- ▶ **Ba** - finantsvõimenduse beeta
- ▶ **Re** - omakapitali hind
- ▶ **Rd** - võlakapitali hind
- ▶ **Rf** - riskivaba tulumäär
- ▶ **Rs** - väikeettevõtte riskipreemia
- ▶ **Rm - Rf** - turu riskipreemia

## WACC-i sisendite kirjeldus

Sisend	Selgitus	Allikas ja alternatiiv
Finantsvõimenduse ta beeta ( $\beta_a$ )	Finantsvõimenduse ta beeta ( $\beta_a$ ) kirjeldab ettevõtte põhitegevuse puhas äririski ehk süstemaatilist riski sõltumata sellest, kas tegevust rahastatakse omakapitali või võlaga. Näitab, kui tundlik on äritegevus turu suhtes.	Damodarani* sektori analüüsi andmed Euroopas ning arenevatel turgudel. Alternatiiv: CapitalIQ, LSEG, Bloomberg
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	Eestis kehtiv tulumaksumäär 22%. Kuigi klassikalist ettevõtte tulumaksu pole, on ettevõtte eesmärk jagada kasumit, millelt tulumaksu arvestatakse. Seega on tulumaksumäära kasutamine põhjendatud.	EMTA. Kui tulevikus on tulumaksumuudatus, siis kasutada lepingu algul kehtivat määra
Võla ja omakapitali suhe (D/E)	Võla ja omakapitali suhe (D/E) näitab, millises ulatuses rahastab ettevõtte oma tegevust võõrkapitaliga võrreldes omakapitaliga. Määrab finantsvõimenduse taseme ning mõjutab otseselt omakapitali riski ja tootlust.	Damodarani* sektori analüüsi andmed Euroopas ning arenevatel turgudel. Alternatiiv: CapitalIQ, LSEG, Bloomberg
Riskivaba tulumäär ( $R_f$ )	Eesti riigi 10-aastaste võlakirjade 12 kuu keskmine tootlus viimase teadaoleva seisuga. Riskivaba tulumäär eeldab instrumendi valikut, mille puhul puudub rahalise kaotuse võimalus ning mis tagab kiire ja madalate kuludega väljumise.	<a href="#">Euroopa Keskpank (ECB)</a> . Alternatiiv: Euroala 10-aastaste võlakirjade keskmine või Saksa 10-aastane võlakiri koos Eesti riigiriski preemiaga
Turu riskipreemia ( $R_m - R_f$ )	Turu riskipreemia tähistab lisatootlust, mida investorid ootavad riskantsematesse varadesse investeerides võrreldes riskivaba tootlusega.	<a href="#">Krolli euroala andmed viimase seisuga</a> . Alternatiiv: Damodarani Eesti turu riskipreemia
Väikeettevõtte riskipreemia	Väikeettevõtte riskipreemia on täiendav tootlusnõue, mis lisatakse omakapitali hinnale, sest väiksemad ettevõtted on riskantsemad kui suured, kellel on kapitaliturgudele ligipääs lihtsam.	Krolli 2024. aastal tehtud 2025. aasta CRSP detiilide uuring Täpsemalt: <a href="#">Väikeettevõtte riskipreemia</a>
Võlakapitali hind ( $R_d$ )	Eesti Panga avaldatud Eesti mittefinantsettevõtete 12 kuu keskmine pikaajaline intressimäär laenusummalt viimase seisuga.	<a href="#">Eesti Pank</a> . Alternatiiv: tuletada vedajate intressimaksekordajatest
Lisainvesteeringute lisapreemia	Võimalus lisapreemiaga motiveerida vedajaid tegema suuremaid investeeringuid, mis parandavad teenuse kvaliteeti või vastavust strateegilistele eesmärkidele. Tingimused peavad olema lepingus selgelt määratletud.	<a href="#">Näide</a>

\* Damodarani lisainfo [Lisa 2](#)

# Väikeettevõtte riskipreemia

## 2025. a väikeettevõtte riskipreemiamad (turukapitalisatsioon, mln \$)

Detsiil	Turukapitalisatsioon		Väikeettevõtte riskipreemia
	minimaalne	maksimaalne	
1	47 156,53	3 522 211,14	-0,01%
2	20 191,22	46 949,06	0,33%
3	9 937,94	20 178,36	0,49%
4	6 196,71	9 937,35	0,50%
5	3 948,05	6 181,27	0,74%
6	2 481,78	3 946,15	1,00%
7	1 422,89	2 464,50	1,19%
8	731,19	1 417,45	0,88%
9	304,62	729,92	1,73%
10	1,11	304,48	4,47%

Kroll uuendab oma tööks vajalikke andmeid kord aastas, kasutades sisendina USA turu avalike ettevõtete andmeid. Teised sarnased uuringud on enamasti uurimistöö vormis ning neid ei uuendata pidevalt. Seetõttu, kui Kroll peaks lõpetama andmete uuendamise ning samaväärset tööd asemele ei teki, saab kasutada Krolli ajalooliste andmete keskmisi näitajaid.

## Miks vajavad väikeettevõtted riskipreemiat?

- ▶ Ei saa eeldada, et maakondlik väikeettevõtte ja suurkontsern saavad laenu samadel tingimustel, kuna väiksemate ettevõtete riskiprofiil erineb oluliselt. Väikeettevõtetel on kõrgem riskitase, kuna nende:
  - ▶ Kliendibaas on väiksem
  - ▶ Rahavood on ebastabiilsemad
  - ▶ Võõrkapitali kaasamine on rohkem piiratud
  - ▶ Mastaabisäästu efekt on väiksem või puudub üldse
- ▶ WACC-i arvutuses on mõistlik arvestada riskipreemiat, et kajastada kõrgemat riski ja tegelikke rahastamiskulusid ning tagada väikeettevõtetele õiglasem positsioon.

## Ettevõtte suurusel tulenevate riskipreemiate kasutus

- ▶ Väikeettevõtete likviidsuspreemia on olnud hindamistöodes kasutusel juba aastakümneid. Selle määramiseks tuginetakse peamiselt *University of Chicago Center for Research in Security Prices (CRSP)* uuringutele.
- ▶ Kahjuks puuduvad sarnased uuringud reguleeritud eraettevõtete kohta, mis on üldiselt stabiilsemad kui teised sama suurusega firmad, kuid sõltuvad rohkem poliitilistest riskidest, mida riigiriskipreemia ei kata. Samas esinevad madala likviidsuse ja suuremate tehingukulude probleemid nii reguleeritud kui ka mittereguleeritud ettevõtete puhul.

## Ettevõtte kuuluvus mikro-, väike- ja keskmise suuruse gruppi

- ▶ CRSP suurusepreemiate (2025) uuringus on esitatud likviidsuspreemiamad vastavalt ettevõtte turukapitalisatsioonile (vt vasakpoolne tabel). Kohandades antud tabelit Eesti turule, on mõistlik eeldada, et enamik Eesti bussitranspordi ettevõtteid kuulub väikeettevõtete kategooriasse.
- ▶ Meie hinnangul on Eesti turul tegutsevate väikeettevõtete preemia 5. ja 9. detsiili vahel ehk 0,74% kuni 1,73%.

# WACC mõistliku kasumi leidmiseks

## WACC mõistlikuks kasumiks, selle eelised ja puudused

Keskmine kapitali tasuvuse määr (WACC) on selge ja arusaadava raamistikuga, kergesti leitav ning andmepõhine: need omadused võimaldavad tagada vedajatele vajaliku tootluse, motiveerivad investeerima ja aitavad edendada innovatiivseid lahendusi. Meetod aitab hinnata, milline on tõenäoliselt vajalik kasumi piirmäär vahemik selleks, et tagada vedajatele mõistlik tootlus ja kindlustada maakonnabussiliinide jätkusuutlikkus.

Analüüsi käigus on määratud ära Eesti bussitranspordi sektori WACC, kasutades selleks nii avalikke andmeid, tasuta andmebaase kui ka EY varasemat pikaajalist kogemust. Lisaks on töö tegemisel võetud arvesse Konkurentsiameti juhendit "Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks" reguleeritud ettevõtetele ja PricewaterhouseCoopersi (PwC) koostatud tööd "Omakapitali hinna metoodika edasiarendus riigi äriühingutele".

### Kokkuvõte

WACC-meetod on turupõhine ja metodoloogiliselt tugev variant mõistliku kasumi määramiseks. WACC-analüüs on Euroopa Komisjoni poolt toetatud meetod mõistliku kasumimäära leidmiseks. See on selge ja arusaadava raamistikuga, kergesti leitav ning andmepõhine, kajastades nii sektori ettevõtete keskmist riskitaset. Siiski on meetod tundlik sisendite muutuse suhtes ning ei pruugi Eesti bussivedajate riski ega operatiivkeskkonda peegeldada.

### WACC-i eelised

**Turupõhine lähenemine.** Arvestab nii omakapitali kui ka võlakapitali kulusid, kajastades sektori ettevõtete riskiprofiili ning peegeldades nii tegelikku riskitaset.

**Objektiivne ja läbipaistev.** Vähendab riski, et mõistlik kasum kujundatakse subjektiivsete mudelite kaudu, kuna baasiks selge ja arusaadav raamistik.

**Investeeringute stabiilsus.** Piisav WACC tagab vedajatele vajaliku tootluse, motiveerib investeerima ja aitab edendada innovatiivseid lahendusi.

**Kergesti leitav ja ajakohane.** Annab kergesti leitava vahemiku, tuginedes ajakohastele andmetele.

**Euroopa Komisjoni poolne toetus.** Euroopa Komisjon on seisukohal, et mõistliku kasumi all tuleks mõista keskmist kapitali tasuvuse määra.

### WACC-i puudused

**Kontrolli vajadus.** Meetodi efektiivne kasutus eeldab detailset rahavoogude dokumentatsiooni ja auditeerimist, et vältida vedajatepoolset manipuleerimisi.

**Piiratud riskipreemia.** Võlakapitali riskipreemia ei pruugi kajastada alati adekvaatselt kohaliku bussitranspordi sektori ettevõtete rahastamiskulusid.

**Investeeringute pärssimise risk.** Liiga madal WACC vähendab ettevõtete motivatsiooni investeerida ja pärssib innovaatilisi lahendusi.

**Tundlikkus sisendite suhtes.** Väikesed muutused sisendites (nt riskivabas määras, tururiskipreemias või beetas) võivad seda oluliselt mõjutada.

**Võimalik manipuleerimisruum.** WACC sisaldab subjektiivseid parameetreid (nt sektori beeta), mille muutmine võib mõjutada lõpptulemust.

# 4.3

## Kulumeetod

# Kulumeetod mõistliku kasumi leidmiseks

## Kulumeetod: valim, eelised ja puudused

Kulumeetod on metodoloogiliselt lihtne, ühetaoliselt arusaadav ning andmepõhine: need omadused võimaldavad leida vahemiku, kuhu eelnevate ja kehtivate lepingute liinikilomeetri kulude ja tulude suurused on ajalooliselt jäänud. Meetod aitab hankijal hinnata, milline on tõenäoliselt vajalik toetus, et vedajad suudaksid oma kohustusi täita.

Kuluanalüüsi käigus on kasutatud maakonnaliinide andmeid aastatel 2021-2024. Analüüsis kaaluti kasutada ka kommertsliinide ja kohalike liinide andmeid, kuid otsustati sellest nende andmete puudulikkuse ja sobimatus tõttu loobuda. Analüüs hõlmab ainult nende lepingutega seotud andmeid, mis kehtisid 2024. aastal. Seetõttu on varasemate aastate valimis erinev arv lepinguid: 2021. aastal 30, 2022. aastal 37, 2023. aastal 40 ja 2024. aastal 41 lepingut.

### Kulumeetodi eelised

**Sõltumatu ja kergesti leitav.** Annab sõltumatu ja kergesti leitava vahemiku, tuginedes tegelikele kuluridadele.

**Hästi võrreldav.** Tagab võrreldavuse liinigruppide ja vedajate vahel, kui kasutatakse ühtset kulustruktuuri.

**Objektiivsed sisendid.** Vähendab riski, et mõistlik kasum kujundatakse subjektiivsete mudelite kaudu, kuna baasiks on turuülene ajalooline info.

**Kuluefektiivsem süsteem.** Võib aidata muuta süsteemi kuluefektiivsemaks, vähendades tarbetuid tegevusi ja optimeerides ressursikasutust.

### Kulumeetodi puudused

**Ei ole tulevikku vaatav.** Ajaloolised kulud ei kajasta piisavalt hästi tulevase olusid, mistõttu mõistliku kasumi vahemik võib olla üle- või alahinnatud.

**Ei arvesta vedajate struktureid- operatiivseid erinevusi.** Ajaloolistel andmetel põhinev karistab tõhusamaid ja soosib ebaefektiivsemaid.

**Innovatsiooni pärssimine.** Kui hind põhineb kuludel, ei motiveeri see vedajaid otsima efektiivsemaid lahendusi (nt kütusesäästlikud bussid).

**Üle- või alakompenseerimise oht.** Ei arvesta regionaalseid erinevusi, mistõttu võib toimuda üle- või alakompenseerimine.

**Kontrolli keerukus.** Kulude kontrollimine nõuab detailset dokumentatsiooni ja auditeerimist. Pakkujad ei pruugi kulused paberil õiges väärtuses näidata.

## Liinikilomeetrite kulude analüüs maakonnaliinide näitel

Töö käigus arvatati kõikide maakonnaliinide iga-aastased väljatoodud kulud, tulud ja kasumid liinikilomeetri kohta ning leiti kaalutud keskmised väärtused. Selline andmete töötlus võimaldab näha suuremaid iga-aastaseid trende.

Analüüsis arvatati iga kulu- ja tulurea kohta kaalutud keskmine, mediaan ning ülemine ja alumine kvartiil, et saada täpsem ülevaade liinikilomeetri maksumuse tasemest, selle muutumisest ajas ja dispersioonist (vt lähemalt: [kulumeetodi tulemused](#)). Analüüsi käigus leiti, millised kulukomponendid on kasvanud ning millistes valdkondades on toimunud vedajate efektiivistumine. Lisaks võimaldab kvartiilidevaheline hajuvus hinnata, kas vedajate kulustruktuurid on ajas ühtlustunud (lähenenud) või lahknenud (kaugenenud).

Kulustruktuuride dispersioon liinide ja vedajate vahel on kulumeetodi kaudu mõistliku kasumi leidmisel kriitilise tähtsusega. Üldjuhul võib eeldada, et mida väiksem on keskmine kuluvahemik, seda suurem on meetodi usaldusväärsus. On oluline märkida, et väikese varieeruvusega kuluvahemikud ei arvesta äärmuslike kuluväärtustega, mis võivad olla osadel liinidel olemuslikult põhjendatud.

## Kaalutud keskmised liinikilomeetri näitajad

€/lkm	2021	2022	2023	2024
Kütuse ja määrdeainete kulud	0,225	0,398	0,315	0,299
Bussijuhtide tööjõukulud	0,417	0,455	0,524	0,563
Muud muutuvkulud	0,135	0,158	0,185	0,179
Muutuvkulud	0,776	1,010	1,023	1,041
Busside püsikulud	0,204	0,219	0,278	0,316
Muud püsikulud	0,117	0,128	0,140	0,145
Püsikulud	0,321	0,347	0,418	0,460
<b>Kulud kokku</b>	<b>1,098</b>	<b>1,358</b>	<b>1,441</b>	<b>1,502</b>
Tulud	0,081	0,105	0,105	0,147
Toetus	1,008	1,255	1,462	1,384
<b>Tulud kokku</b>	<b>1,089</b>	<b>1,360</b>	<b>1,567</b>	<b>1,531</b>
<b>Kasum (kahjum) toetuseta</b>	<b>(1,016)</b>	<b>(1,252)</b>	<b>(1,336)</b>	<b>(1,354)</b>
<b>Kasum (kahjum) tegelik</b>	<b>(0,009)</b>	<b>0,002</b>	<b>0,126</b>	<b>0,030</b>

Allikad: Regionaal- ja Põllumajandusministeerium, vedajad, ÜTK-d, valla- ja linnavalitsused ning EY analüüs

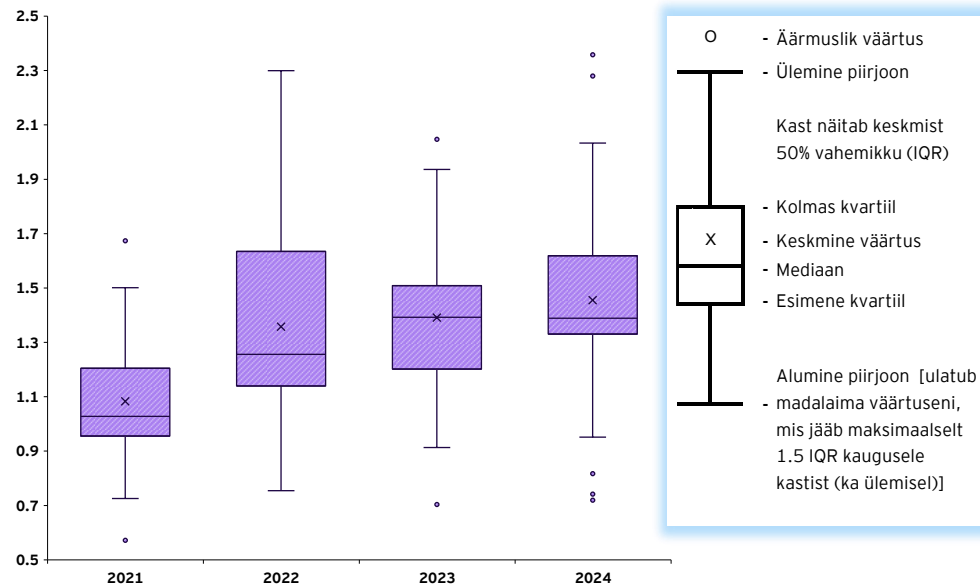
# Kulumeetodi tulemused

## Ülevaade

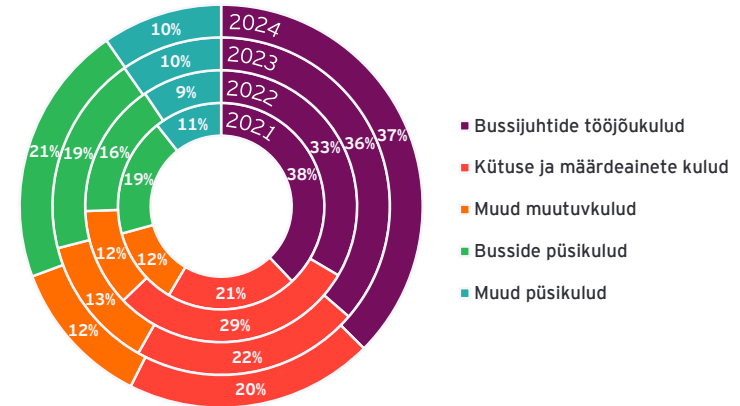
Suurima osakaaluga (37%) kulu oli 2024. aastal bussijuhtide tööjõukulu, mis on olnud nelja-aastaselt perioodil iga aasta suurim kulu ning on kasvanud selle aja keskmiselt 35%. Busside püsikulud moodustavad ligikaudu kolmandiku kogu kuludest, kuid on kasvanud nelja aastaga kiiremini kui muutuvkulud, vastavalt 43% ja 34%. Enim varieeruvust on näidanud kütusekulud, mis saavutasid oma maksimumi (29%) kogukuludes 2022. aastal ja miinimumi (20%) 2024. aastal.

Boxplot'i graafik näitab kogukulude suurust liinidel aastatel 2021-2024. Mediaan ja keskmine kulu on iga aasta tõusnud, ent kulude kasv on viimastel aastatel aeglustunud. Kulud kasvasid kiiresti 2022. aastal seoses kütuse hinnašokiga ning kulude varieeruvus liinide vahel suurenes märgatavalt. Kütuse hind vedajatele tõusis ligikaudu kaks korda, ent on aastaks 2024 langenud umbes veerandi võrra ja stabiliseerunud liinigruppide lõikes. Siiski on keskmine ja mediaan kulutase tõusnud, vaatamata kütusehinna langusele, mis viitab teiste kulude kasvule.

## Liinipõhised kulud kokku, €/lkm



## Kaalutud keskmiste kulude jaotus, 2021-2024



## Kuluanalüüsi tulemused

Kuluanalüüs näitab selgelt vedamise sisendhindade kasvu (37%) analüüsiperioodil. Samas IQR on tõusnud perioodil vaid 15,5%, mis tähendab, et keskmist kulu kasvatavad peamiselt kõrgekululised liinigrupid ehk hinnasurve pole sektoris ühtlane, vaid heterogeenne. Seda toetavad ka äärmuslike väärtuste rohkus 2024. aastal ning 2024. aasta kasti nihkumine üles mediaani peaaegu muutmata. Varieeruv kulustruktuur ei loo soodsaid eeldusi mõistliku kasumi määramisel läbipaistva ning ühetaolise kulumeetodi kasutamiseks. Kuluridadest volatiilseim on olnud kütused ja määrdeainete kulud, samas kui teised kulud on stabiilselt ja järjepidevalt kasvanud.

## Kokkuvõte

Kulumeetod võrdleb lepinguid ja liine liinikilomeetri alusel, näidates koheselt, mis kulud on tüüpilisel liinil. Meetod on lihtne ning annab kiirelt ülevaate vedajate efektiivsusest. Samas ei ole meetod tulevikku vaatav ning võrdleb iseloomult erinevaid liine samade näitajate alusel. Meetod ei arvesta ettevõtete tegelike investeerimisvajadustega, kuid sobib täiendava kontrollmeetmena avalikus hankes.

# 4.4

## Turumeetod

# Turumeetod mõistliku kasumi leidmiseks

## Turumeetod: valim, eelised ja puudused

Turumeetod tugineb sektori ettevõtete tegelikele kasumlikkuse näitajatele, eelkõige ärikasumi marginaalidele, mille põhjal kujundatakse mõistliku kasumi vahemik. Ärikasum mõõdab ettevõtte põhitegevuse tulemust enne intresse ja makse ning sobib seetõttu regulatiivseks võrdlusnäitajaks.

### Ärikasum

Käive - müüdnud toodete/teenuste kulu - tööjõukulud - muud tegevuskulud = ärikasum

- ▶ Kajastab põhitegevuse tulemust ilma kapitalistruktuuri, maksukeskkonna ja omanike riskieeliste mõjuta.
- ▶ Ei sõltu maksukilbist (maksustava tulu vähendamine võlakapitali tõttu).
- ▶ Peegeldab varade kulumist, mis on bussivedajate kasumis oluline sisend.
- ▶ Näitab operatiivset tulemust ehk kui efektiivselt suudab ettevõtte avalikku teenust pakkuda.

Lähtudes avalikest finantsandmetest ja võrreldavate vedajate tulemusest, annab meetod vahemiku, kuhu tavapärase bussiettevõtte kasumlikkus turutingimustes jääb.

Võimaldab hankijal hinnata, millist kasumitaset saab pidada põhjendatuks ja milline toetusemaht tagab teenuse jätkusuutliku osutamise.

## Valim

Turumeetodi analüüsis kasutati CapitalIQ-st (CIQ) võrreldavate ettevõtete andmeid ning koostati nende viimase 5 finantsaasta põhjal ärikasumi marginaali vahemik ning trend. Võrreldavad ettevõtted, nende valiku põhjendus ning nendega kaasnevad probleemid on toodud [lisas 3](#), kus kasutati rahvusvahelisi avalikke bussiveeteenust osutavaid ettevõtteid mõistliku kasumi arvutamiseks võrdlusgrupi meetodil.

### Turumeetodi eelised

**Lihte ja kiire rakendada.** Annab kiiresti kasutatava kasumivahemiku turu marginaalide põhjal.

**Hästi võrreldav.** Võrdleb vedajaid ja liinigruppide taset ühtse finantsinfo alusel.

**Objektiivsed sisendid.** Kasutab avalikke finantsandmeid, vältides mudelite subjektiivsust.

**Ei sõltu varade määratlemisest.** Sobib, kui reguleeritud varabaasi ei mõõdetata või ettevõtete finantsstruktuur on erinev.

**Paindlikkus teiste metoodikatega.** Toetab hanke hindamist, pakkudes eraldi võrdlusvahemikku.

### Turumeetodi puudused

**Ei ole tulevikku vaatav.** Ajaloolised marginaalid ei pruugi peegeldada tulevasi kulusid ja tingimusi.

**Subjektiivne võrdlusgrupi valik.** Ettevõtete lisamine või eemaldamine mõjutab marginaalide vahemikku.

**Efektiivsuse ja innovatsiooni pidurdamine.** Liiga madal marginaal vähendab motivatsiooni investeerida ja pärsib innovaatilisi lahendusi.

**Tsüklilisuse risk.** Majandustsüklid ja hinnasurve võivad marginaale ajutiselt moonutada.

**Kontrolli vajadus.** Meetodi efektiivne kasutus eeldab detailset rahavoogude dokumentatsiooni ja auditeerimist, et vältida vedajatepoolset manipuleerimisi.

# Turumeetodi rakendamine ja tulemused

## Turumeetodi rakendamine

Mõistliku kasumi vahemikku saab määratleda võrreldavate ettevõtete esimese ja kolmanda kvartili põhjal. Kuna aastate ja ettevõtete lõikes esineb ärikasumi marginaalides erinevusi, tuleb vahemik koostada mitme aasta näitajate alusel.

Ainult ärikasumi kasutamine võib anda liigselt lihtsustatud pildi, mistõttu tuleb vahemik normaliseerida ja arvestada täiendavaid parameetreid. Olulised lisafaktorid:

- ▶ EBITDA ja varade näitajad, et arvestada kulumit ja investeringuid ettevõtete vahel.
- ▶ Ühekordsed kulud/tulud, et peegeldada põhitegevust.
- ▶ Kulude struktuurid, et tuvastada kulustruktuuri erinevusi.
- ▶ Lepingutüüp, kuna lepingute/liinide riskiprofiilid on erinevad.

Reaalsuses peab turumeetodi kasutamisel tegema põhjaliku analüüsi ettevõtete kohta, mõistma iga-aastaseid eripärasusi ning korrigeerima struktuursete erinevustega, et kasumivahemik oleks võrreldav ning regulatiivselt pädev.

## Turumeetodi tulemused

Ärikasumi alusel tehtud analüüs näitab varieeruvust ettevõtete lõikes, mis peegeldab erinevaid ärimudeleid, riigipõhiseid tingimusi ning ettevõtete juhtimist. Erinevused esinevad ka aastate lõikes. Aastal 2020 oli ärikasum madalaim (-2,2%), aga on aasta-aastalt tõusnud. Suurim marginaal oli aastal 2024 (6,0%). Varieeruvust saab parandada, kui võtta kasumi aluseks pikema perioodi (> 5 aasta) kvartiilvahemik. Tuleb arvestada, et isegi kui marginaalid on pikema perioodi jooksul olnud stabiilsed, ei tähenda see, et sama trend jätkub.

Võrreldavad ettevõtted - Ärikasumi marginaal	2020	2021	2022	2023	2024	5 aasta keskmine
ÜSTRA Hannoversche Verkehrsbetriebe Aktiengesellschaft	(42,2%)	(31,7%)	(20,8%)	(44,5%)	(41,9%)	(36,2%)
Mobico Group Plc	(8,5%)	1,6%	5,0%	3,7%	4,2%	1,2%
Gür-Sel Turizm Tasimacilik ve Servis Ticaret A.S.	-	11,3%	13,9%	19,7%	25,9%	14,2%
FirstGroup plc	1,1%	(0,2%)	0,8%	3,1%	3,1%	1,6%
Kelsian Group Limited	5,5%	6,1%	5,9%	6,2%	6,0%	5,9%
SBS Transit Ltd	(2,2%)	0,1%	5,3%	5,0%	4,7%	2,6%
ComfortDelGro Corporation Limited	1,9%	4,6%	6,2%	6,8%	7,1%	5,3%
Kwoon Chung Bus Holdings Limited	(31,7%)	(16,9%)	(14,5%)	3,9%	7,3%	(10,4%)
Saudi Public Transport Company	(22,1%)	(12,2%)	0,8%	7,7%	10,0%	(3,2%)
<b>Mediaan</b>	<b>(2,2%)</b>	<b>0,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>1,6%</b>
<b>Q1</b>	<b>(22,1%)</b>	<b>(12,2%)</b>	<b>0,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>(3,2%)</b>
<b>Q3</b>	<b>1,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,3%</b>	<b>5,3%</b>

## Kokkuvõte

Turumeetod loob võrreldavate ettevõtete ajalooliste tulemuste alusel vahemiku, kuhu "tavalise" vedaja kasum normaalsetes turutingimustes jääb. Meetod on näiliselt lihtne ja objektiivne, kuid võrreldavate ettevõtete valik ning kasumivahemiku määramine on subjektiivsed, kuna vedajad on erinevad ning nende kasum varieerub aastate lõikes. Nagu kulumeetod, ei arvesta ka turumeetod ettevõtete tegelike vajadustega.

# 4.5

## Metoodika kokkuvõte ja soovitused

## Metoodikate võrdlus

Meetod	Eelised	Puudused
<b>WACC</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Turupõhine lähenemine.</b> Arvestab nii oma- kui võlakapitali hinda ning peegeldab riskitaset.</li> <li>▶ <b>Objektiivne ja läbipaistev.</b> Tugineb selgele finantsraamistikule, vähendades subjektiivsust.</li> <li>▶ <b>Investeeringute stabiilsus.</b> Tagab vedajatele etteennustatava tootlusootuse.</li> <li>▶ <b>Laialdaselt aktsepteeritud.</b> Levinud hindamis- ja regulatiivses praktikas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Kontrolli vajadus.</b> Eeldab detailset dokumentatsiooni ja auditeerimist.</li> <li>▶ <b>Piiratud efektiivsusstiimul.</b> Fikseeritud tootlus ei seo kasumit otseselt tulemuslikkusega.</li> <li>▶ <b>Investeeringute pärssimise risk.</b> Liiga madal WACC vähendab motivatsiooni investeerida ja pärsib innovaatilisi lahendusi.</li> <li>▶ <b>Tundlikkus sisendite suhtes.</b> Minimaalsed muutused sisendites võivad oluliselt mõjutada leitud määra.</li> </ul>
<b>Kulumeetod</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Sõltumatu ja kergesti leitav.</b> Tugineb tegelikele kuluandmetele.</li> <li>▶ <b>Hästi võrreldav.</b> Võimaldab vedajate ja liinigruppide võrdlust ühtsel alusel.</li> <li>▶ <b>Objektiivsed sisendid.</b> Vähendab mudelipõhist subjektiivsust.</li> <li>▶ <b>Kuluefektiivsuse nähtavus.</b> Toob esile vedajate efektiivsuserinevused.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Ei ole tulevikku vaatav.</b> Ajaloolised kulud ei pruugi kajastada tulevasi vajadusi.</li> <li>▶ <b>Innovatsiooni pärssimine.</b> Kulupõhine lähenemine ei soosi efektiivsuse kasvu.</li> <li>▶ <b>Üle- või alakompenseerimise oht.</b> Ei arvesta regionaalseid erinevusi, mistõttu võib toimuda üle- või alakompenseerimine.</li> <li>▶ <b>Kontrolli keerukus.</b> Vajab kulude põhjendatuse regulaarset kontrolli.</li> </ul>
<b>Turumeetod</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Lihtne ja kiire rakendada.</b> Tugineb turul kujunenud kasumimarginaalidele.</li> <li>▶ <b>Hästi võrreldav.</b> Kasutab avalikke finantsandmeid.</li> <li>▶ <b>Objektiivsed sisendid.</b> Kasutab avalikke finantsandmeid, vältides mudelite subjektiivsust.</li> <li>▶ <b>Ei sõltu varade määratlemisest.</b> Sobib erineva varastruktuuriga vedajatele.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>Ei ole tulevikku vaatav.</b> Ajaloolised marginaalid ei pruugi peegeldada tulevasi tingimusi.</li> <li>▶ <b>Subjektiivne võrdlusgrupi valik.</b> Ettevõtete lisamine või eemaldamine mõjutab marginaalide vahemikku.</li> <li>▶ <b>Efektiivsuse ja innovatsiooni pidurdamine.</b> Liiga madal marginaal vähendab motivatsiooni investeerida.</li> <li>▶ <b>Tsüklilisuse risk.</b> Majandustsüklid võivad marginaale ajutiselt moonutada.</li> </ul>

# Metodoloogiate analüüs ja soovitus

## Kulumeetod: järelendus

Kulumeetod ei ole hea variant mõistliku kasumi määramiseks, sest see ei arvesta ettevõtete tegelike vajadustega ning võib selle tõttu konkurentsi vähendada või tekitada hoopis olukorra, kus hankepakkujad puuduvad. Samuti tekitab meetod keskmistamise efekti ehk tulemus või vahemik kehtib ainult tüüpilise liini kohta. See aga ei arvesta vedajate struktuurse ega liinide geograafilise heterogeensusega.

Meetod ei sobi mõistliku kasumi leidmiseks, kuid seda on võimalik kasutada täiendava kontrollmeetmena avalikus hankes ning lepingu elutsükli jooksul eesmärgiga teha protsess läbipaistvamaks.

## Turumeetod: järelendus

Turumeetod ei ole hea variant mõistliku kasumi määramiseks, sest see ei arvesta ettevõtete tegelike vajadustega ning võib selle tõttu konkurentsi vähendada või tekitada hoopis olukorra, kus hankepakkujad puuduvad. Meetodi puudus on võrdlusgrupi varieeruvus: nii ettevõtete kui ka aastate lõikes on suured erinevused ärikasumis. Samuti on turumeetodis olemuslikult sees subjektiivsus - kas globaalsed ettevõtted sobivad Eesti maakondade lepingute kasumi määramiseks. Need omadused ei loo regulatiivses keskkonnas stabiilsust ning võivad tekitada vaidlusi.

Meetodit on siiski võimalik kasutada täiendava kontrollmeetmena avalikus hankes ja lepingu elutsükli jooksul. Võimaliku sobiva võrdlusgrupi saab luua Eesti vedajate, nii avalike liinide kui kommertsliinide põhjal eesmärgiga teha hankeprotsess läbipaistvamaks.

## WACC: järelendus

WACC-meetod sobib regulatiivses keskkonnas mõistliku kasumi määramiseks, kuna arvestab sektori eripärasusi ning investeerimisvajadusi. Meetod tugineb ajakohastel finantsandmetel ning eeldusel, et Eesti vedajad on tüüpilised transpordisektori ettevõtted. WACC on üks enim kasutatavaid meetodeid olukordades, kus on vaja tagada selge, metodoloogiliselt tugev ning läbipaistev tulunorm.



## Metodoloogiate analüüsi järelendus

Antud töös uuriti kolme metoodikat mõistliku kasumi määramiseks Eesti maakondade bussiliinidele. EY analüüsi tulemusena kasutatakse käesolevas töös kasumi määramiseks WACC-meetodit, kuna see on standardne, arusaadav ning metodoloogiliselt robustne.

# WACC kui kõige sobivam viis mõistliku kasumi leidmiseks liinivedudel

## WACC-meetodi tulemused ning nende rakendamine hankelepingutes

WACC-meetodi kasutamisel mõistliku kasumimäära leidmiseks on soovitatav vaadelda mõistlikku kasumit vahemikuna:

- ▶ Ülemiseks mõistliku kasumi piirmääraks kasutada WACC-i ülemist piiri, mille käesoleva analüüsi käigus leitud väärtus on 8,23%.
- ▶ Vahemiku alumiseks väärtuseks on WACC-i alumine piir, mille käesoleva analüüsi käigus leitud väärtus on 6,57%.
- ▶ Vahemik 6,57%-8,23% kujutab endast kasumi ülempiirmäära vahemikku. Tegemist ei ole hanke alumise kasumi piirmääraga. Reaalses hankes võib kasum olla madalam kui vahemikus.

Kasumimäära rakendamisel tuleb järgida kokkulepitud reegleid. Selgitus, kuidas seda täpselt rakendada, on kirjas [Lisas 1](#).

Kasumimäära ajakohasena hoidmiseks on oluline uuendada WACC-i vähemalt kord aastas, eelistatult iga aasta sarnases perioodis. Ajakohasus on eriti oluline kriisiperioodidel, kus erinevad riskipreemiad võivad kiirelt olulisel määral muutuda.

## Järeldus

WACC-meetod on sobivaim variant mõistliku kasumi määramiseks Eesti maakondade liinivedudel. Meetod on turupõhine, Euroopa Komisjoni poolt toetatud ning metodoloogiliselt selge. Erinevalt teistest meetoditest arvestab WACC-meetod ka kapitalistruktuuri ja investorite ootusega. WACC-meetod annab mõistliku kasumi ülemiseks piirmääraks 8,23%.

	WACC alampiir EUR	WACC ülempiir EMERG
Finantsvõimenduse beta ( $\beta_a$ )	0,52	0,66
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%
Võla ja omakapitali suhe (D/E)	78,89%	63,51%
<b>Finantsvõimendusega beeta (<math>\beta_e</math>)</b>	<b>0,84</b>	<b>0,99</b>
Riskivaba tulumäär (Rf)	3,34%	3,34%
Turu riskipreemia (Rm - Rf)	5,50%	6,00%
Väikeettevõtte riskipreemia (Rs)	0,74%	1,73%
<b>Omakapitali hind (Re)</b>	<b>8,70%</b>	<b>10,99%</b>
<b>Võlakapitali hind (Rd)</b>	<b>4,97%</b>	<b>4,97%</b>
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%
<b>WACC</b>	<b>6,57%</b>	<b>8,23%</b>
Lisainvesteeringute lisapreemia	1,00%	2,00%
<b>WACC_invest</b>	<b>7,57%</b>	<b>10,23%</b>

# 5

## Riigiabi liinivedude kontekstis

# Riigiabi vältimise põhimõtted riigiabi riski tuvastamisel ja riski maandamise meetmed

## Riigiabi vältimise põhimõtted ja riigihanke mehhanismid

Riigihanke on avaliku sektori jaoks oluline vahend, mis aitab tagada ausa konkurentsi ja vältida ebaseadusliku riigiabi andmist transpordisektoris. Korralikult läbiviidud ja läbipaistvalt juhitud hankeprotsess loob bussiettevõtetele võrdsed ja läbipaistvad tingimused, vähendades riski, et mõni turuosaline saab põhjendamatu eelise.

Riigihangete seadus (§ 123) lubab hankelepingut muuta ainult erandjuhtudel, näiteks:

- ▶ Hankelepingu üldist olemust, näiteks hankelepingu eset, ei muudeta ja muudatuste väärtus kokku ei ületa rahvusvahelist piirmäära ega ole väärtuselt suur (nt alla 10% teenuste puhul).
- ▶ Muudatuse põhjustavad hoolsale hankijale ettenägematud asjaolud, kusjuures hankelepingu üldist olemust ei muudeta ja ühegi muudatuse tulemusena ei suurene hankelepingu maksumus rohkem kui 50% hankelepingu algsest maksumusest.

Euroopa Liidu toimimise lepingu artikli 107 lõikes 1 on öeldud, et „kui aluslepingutes ei ole sätestatud teisiti, on igasugune liikmesriigi poolt või riigi ressurssidest ükskõik missugusel kujul antav abi, mis kahjustab või ähvardab kahjustada konkurentsi, soodustades teatud ettevõtjaid või teatud kaupade tootmist, siseturuga kokkusobimatu niivõrd, kuivõrd see kahjustab liikmesriikidevahelist kaubandust”.

Altmarki nelja kriteeriumi järgi ei ole avaliku teenuse kohustuse täitmise eest makstav hüvitis riigiabi, kui kõik neli tingimust on täidetud:

- ▶ Avaliku teenuse kohustus peab olema selgelt määratletud.
- ▶ Hüvitise arvutamise alused peavad olema objektiivsed ja läbipaistvad.
- ▶ Makstav kompensatsioon ei tohi ületada vajalikke kulusid - tulusid + mõistlikku kasumit.
- ▶ Hüvitise määramine peab olema turupõhine.

## Võimalikud meetmed riigiabi riski puhul

Vastavalt Euroopa Komisjonile ja EUR-Lexi portaalile on võrdse konkurentsi tagamiseks võimalik abiandjal riigiabi riski tuvastamisel kasutusele võtta järgnevad meetodid:

- 1. Abi täielik või osaline tagasinõudmine abisaajalt koos intressidega.** Kui osa abist osutub ebaseaduslikuks, saab abiandja nõuda täielikku või osalist vahendite tagastamist (nt ületatud piirmäärade ulatuses) koos intressidega. Tagasinõudmise eesmärk on kõrvaldada põhjendamatu eelis ja taastada turu olukord sellisena, nagu see oli enne abi andmist.
- 2. Abi viimine *de minimis* (vähese tähtsusega abi) raamistikku.** Kui toetuse kogusumma jääb alla kehtiva piirmäära (300 000 eurot kolme järjestikuse majandusaasta jooksul), saab seda käsitleda vähese tähtsusega abina. Tuleb arvestada, et toetust ei saa hiljem ümber nimetada vähese tähtsusega abiks, see tuleb korrektselt määratleda juba alguses.
  - ▶ Kui ettevõtte osutab üldist majandushuvi pakkuvat teenust (nt avalik liinivedu), võib ta saada täiendavat vähese tähtsusega abi kuni 750 000 eurot, mis tähendab kokku 1 050 000 eurot kolme aasta jooksul.
- 3. Meetme kohandamine vastavusse grupierandi määrusega (GBER).** Toetuse tingimusi võib muuta nii, et need vastaksid Euroopa Liidu grupierandi määruse nõuetele. Tingimused peavad olema algselt vormistatud vastavalt ning tagantjärele ümber vormistada ei ole lubatud. 2025. aasta oktoobri seisuga ei kohaldu grupierandi määrus bussiliiklusele maanteedel.
- 4. Abi kooskõlastamine Euroopa Komisjoniga tagantjärele.** Kui on võimalik tõendada, et toetus vastab mõnele erandile (nt keskkonna- või innovatsioonialane abi), võib kaaluda selle tagantjärele kooskõlastamist Euroopa Komisjoniga.
- 5. Hankelepingus olemasolevatele punktidele toetumine.** Hankelepingus saab ära märkida meetmed, mis riigiabi riski tuvastamisel abiandjat kaitseks (nt ülemääraste hüvitiste maksmise vältimise ja tagasinõudmise kord ning hüvitise arvutamise aluseks olevad parameetrid).

# Ebaseadusliku riigiabi tagasinõudmine

## Toetuse tagasinõudmise võimalused ebaseadusliku riigiabi korral

Ühistranspordiseaduse (§ 29) järgi **ebaseadusliku riigiabi korral riigieelarvest toetuse maksmine peatatakse ning toetusraha:**

- ▶ **Makstakse täielikult või osaliselt tagasi.**
- ▶ **Tasaarveldatakse järgmistel perioodidel** avaliku teenindamise lepingu alusel tasumisele kuuluva toetusega toetuse eraldanud ametiasutuse või seaduses nimetatud muu pädeva ametiasutuse haldusakti alusel.

Kui vedaja keeldub tagasimaksest, võib vaidlus jõuda kohtusse ning lõpliku otsuse langetavad pädevad õigusorganid. Samuti on võimalik avaliku võimu kandjal leping ühepoolselt lõpetada vastavalt seaduses sätestatud alustele ning varasematele kokkulepetele.

## Tagasinõutava toetuse intressimäär, EK määrus 794/2004

Intressimäärale kohaldatakse intressi kuni toetuse tagasinõudmise kuupäevani. Eelneval aastal kogunenud intressile kohaldatakse intressi igal järgneval aastal.

Riigiabi tagasinõudmisel kasutatavaks **intressimääraks on aastane protsendimäär, mille määrab kindlaks komisjon enne kalendriaasta algust.** Komisjon avaldab kehtivad ja asjaomased varasemad riigiabi tagasinõudmise intressimäärad Euroopa Liidu Teatajas ja teadmiseks Internetis.

### Intressimäär arvutatakse lisades rahaturu üheaastasele määrale 100 baaspunkti.

Kui antud määr puudub, kasutatakse 3-kuulist rahaturu määra, ning ka selle puudumisel riigi võlakirjade intressimäära. Eelnevate intressimäärade või võrdväärsete andmete puudumisel või erandjuhtudel võib komisjon tihedas koostöös asjaomase liikmesriigiga fikseerida riigiabi tagasinõudmise intressimäära erineva meetodi ja talle kättesaadava teabe alusel.

Riigiabi tagasinõudmise intressimäär vaadatakse läbi üks kord aastas. Baasmäär arvutatakse vastava aasta septembris, oktoobris ja novembris kehtinud rahaturu üheaastase intressimäära alusel. Sel viisil arvutatud määra kohaldatakse kogu järgmise aasta jooksul.

Võttes lisaks arvesse märkimisväärseid ja äkilisi kõikumisi, ajakohastatakse baasmäära alati siis, kui kolme eelneva kuu alusel arvutatud keskmine määr erineb kehtivast määrast rohkem kui 15 %. Selline uus määr kehtib alates arvutuses kasutatud kuudele järgneva teise kuu esimesest päevast.

Allikad: Riigi Teataja, EUR-Lex

## Ebaseadusliku riigiabiga seotud kohtuotsuse näide

Euroopa Kohtu suurkoda tegi 2019. aasta märtsis olulise otsuse kohtuasjas C-349/17 Eesti Pagar AS vs. Ettevõtluse Arendamise Sihtasutus (EAS) ja Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium (MKM). Otsuses määrati, et:

1. „Projekti või tegevuse teostamiseks“ selle sätte tähenduses on tööd alustatud, kui projekti või tegevuse jaoks mõeldud seadmete esimene tellimus on tehtud tingimusteta ja õiguslikult siduva kohustuse võtmise teel enne abitaotluse esitamist, olenemata sellest, kui suur on võimalik kohustusest väljumise kulu.
2. ELTL-i artikli 108 lõiget 3 tuleb tõlgendada nii, et see säte nõuab, et **liikmesriigi asutus nõuaks abi**, mille ta on määruse nr 800/2008 alusel andnud, **omal algatusel tagasi**, kui ta hiljem tuvastab, selle määrusega seatud tingimused ei olnud täidetud.
3. Liidu õigust tuleb tõlgendada nii, et **liikmesriigi asutus ei saa juhul, kui ta annab abi määrust nr 800/2008 ekslikult kohaldades, tekitada abisaajal õiguspärast ootust, et abi on seaduslik.**
4. Liidu õigust tuleb tõlgendada nii, et **kui liikmesriigi asutus on määrust nr 800/2008 ekslikult kohaldades andnud abi struktuurifondist, on ebaseadusliku abi tagasinõudmisele kohaldatav aegumistähtaeg juhul, kui nõukogu 18. detsembri 1995. aasta määruse (EÜ, Euratom) nr 2988/95 Euroopa ühenduste finantshuvide kaitse kohta kohaldamise tingimused on täidetud**, vastavalt selle määruse artikli 3 lõikele 1 **neli aastat või kui need tingimused ei ole täidetud, siis kohaldatakse tähtaega, mis on ette nähtud riigisisises õiguses.**
5. Liidu õigust tuleb tõlgendada nii, et juhul, kui **liikmesriigi asutus omal algatusel nõuab tagasi abi**, mille ta on määruse nr 800/2008 alusel ekslikult andnud, **on ta kohustatud abisaajalt nõudma intressi vastavalt kohaldatavatele riigisisestele õigusnormidele.** Sellega seoses nõuab ELTL artikli 108 lõige 3, et need õigusnormid võimaldaksid **tagada ebaseadusliku abi tagasinõudmise täies ulatuses ning et abisaajat kohustataks seega maksuma intressi kogu ajavahemiku eest, mille vältel ta sai abi kasutada, ja määras, mis on samaväärne sellega, mida oleks kohaldataud juhul, kui ta oleks pidanud abisumma selleks ajavahemikuks turult laenama.**

# Lisad

# Lisa 1. Näide: kuidas rakendada kasumimäära hankelepingus

Mõistliku kasumi puhul on mõistlik tasaarveldust rakendada pikemate perioodide peale, näiteks iga 3 aasta tagant või hoopis ainult lepingu lõpus selleks, et vähendada nii riigi kui ka ettevõtete halduskoormust. Sellegipoolest tuleks mõistliku kasumi rakendamise puhul finantsnäitajaid perioodiliselt (kord aastas) üle kontrollida kogu lepingu kehtivusaja jooksul. Näiteks, kui kolmandal lepingu täitmise aastal kontrollitakse, kas kasum jääb mõistliku kasumi piiridesse, tuleks arvesse võtta ka varasemate aastate finantsnäitajad.

## Lihtsustatud näide kasumimäära vahemiku rakendamisest

### Eeldused:

- ▶ Mõistliku kasumi ülempiir 10%
- ▶ Esimese aasta kulud: Tegelikud (kontrollitud) kulud 100 000 eurot
- ▶ Esimese aasta mõistlik kasum: Mõistliku kasumi ülempiir 10% kuludest, ehk kuni 10 000 eurot
- ▶ Teise aasta kulud: Tegelikud (kontrollitud) kulud 140 000 eurot
- ▶ Teise aasta mõistlik kasum: Mõistliku kasumi ülempiir 10% kuludest, ehk kuni 14 000 eurot

### Esimesel aastal mõistliku kasumi arvestamine:

1. Kui kasum on kõrgem kui 10 000 eurot, siis peab vedaja maksma riigile ülejäänud raha tagasi, saades endale jätta 10 000 eurot.
2. Kui kasum (kahjum) jääb alla 10 000 eurot, siis täiendavaid tasaarveldusi ei tehta, kuna alampiiri ei ole ning tulemus loetakse mõistliku kasumi piiresse jäävaks.
3. Kui kasum jääb mõistliku kasumi piiridesse siis tasaarveldamist riigi ja vedaja vahel ei tehta.

### Teisel ja järgnevatel aastatel mõistliku kasumi arvestamine ning erisused:

1. Teisel ja igal järgneval aastal tuleb arvesse võtta eelmiste aastate finantsnäitajaid ja makstud toetuseid.

2. Mõistlik kasum teise aasta lõpuks kokku arvutatakse järgnevalt:

- ▶  $10\ 000 + 14\ 000 = 24\ 000$  eurot

3. Kui teise ja eelneva(te) aastate koondkasum on kõrgem kui 24 000 eurot, siis peab vedaja maksma riigile ülejäänud raha tagasi, jättes endale koondkasumina 24 000 eurot.

4. Kui teise ja eelneva(te) aastate koondkasum jääb mõistliku kasumi piiridesse siis tasaarveldamist riigi ja vedaja vahel ei tehta, välja arvatud juhul kui eelneva(te)l perioodi(de)l on tasaarveldus toimunud.

5. Tähtis on meeles pidada, et riik peab vedajale osaliselt või täielikult tagasi maksma eelneva(te)l aasta(te)l vedaja poolt tagastatud toetused juhul kui nende tagastamine ei ole enam põhjendatud. Näiteks, kui:

- ▶ Täielik tagasimakse: Esimesel aastal vedaja tagastas riigile 1 000 eurot toetust üleliigse kasumi tõttu ja teisel aastal on aastate koondkasum (tagasimakstud toetuseid arvesse võtmata) mõistliku kasumi vahemikus.

- ▶ Näiteks, kui teise aasta lõpus on koondkasum 23 000 eurot, siis riik peab tagastama vedajale esimesel aastal saadud 1 000 eurot, sest 23 000 on madalam kui mõistliku kasumi ülempiir.

- ▶ Osaline tagasimakse: Esimesel aastal vedaja tagastas riigile 1 000 eurot toetust üleliigse kasumi tõttu ja teisel aastal on aastate koondkasum (tagasimakstud toetuseid arvesse võtmata) mõistliku kasumi ülempiirist suurem kuid väiksem mõistliku kasumi ülempiiri ja varasemalt tagasi makstud toetuse summast.

- ▶ Näiteks, kui teise aasta lõpus on koondkasum 24 250 eurot, siis riik peab tagastama vedajale esimesel aastal saadud toetuse tagasimaksest 750 eurot, sest teise aasta lõpus on üleliigse koondkasumi jääk  $24\ 250 - 24\ 000 = 250$  eurot.

## Lisa 2. Damodarani kasutamine, eelised ja puudused

### Damodarani andmebaasi sisendid - Finantsvõimendusega beeta ja võla-omakapitali suhe

Damodaran on avalik ja sõltumatu finantsandmete ning hindamissisendite kogu. See koondab ettevõtete ja majandusharude lõikes kasutatavaid näitajaid, mida rakendatakse ettevõtete väärtuste ja tehingute hindamisel ning kapitalikulu määramisel. Andmestik sisaldab riskikordajaid, kapitalistruktuure ning turu riskipreemiaid.

Damodarani kasutamine on metodoloogiliselt lihtne ja kiire, kuid sellega kaasneb üldistus ja piiratud täpsus hinnatavate Eesti bussivedajate osas. Alternatiivina on võimalik kasutada antud Damodarani sisendite asemel sektori võrdlusgrupi näitajaid. Võrdlusvalim annab täpsema hinnangu, kuna valimis on bussi ettevõtteid ehk beeta ja D/E suhe on täpsemad, ent see on ajamahukam ning nõuab subjektiivseid valikuid ettevõtete osas. Arvestades siiski, et Damodarani sektoriandmed on standard finantsmaailmas ning kuna võrreldavaid bussivedajaid on Euroopas väga vähe, on Damodarani kasutamine käesolevas töös põhjendatud ja sobiv. Antud töös kasutatavaid andmeid uuendatakse kord aastas. Käesolev töö kasutab 05.01.2025 seisuga uuendatud andmeid.

Nii ja kui D/E puhul kasutatakse arenenud riikide (antud töös Euroopa) ja arenevate turgude näitajaid. Loogika paikneb selles, et arengumaade finantsvõimendusega beeta on kõrgem süstemaatilise ning mittedüstemaatilise riski tõttu, aga nende võlakandevõime (D/E) on madalam suuremate riskide tõttu. Need sisendid annavad Euroopa WACC'ile madalama ning arenevatele turgudele kõrgema piirmäära.

### Damodarani transpordisektori valim:

- ▶ **Euroopa.** Valikus on 55 ettevõtet. Sisaldab EL-väliseid riike nagu UK ja Norra, aga ei sisalda Ida-Euroopat ja Venemaad.
- ▶ **Arenevad turud.** Valikus on 319 ettevõtet. Sisaldab järgnevaid regioone: Ida-Euroopa ja Venemaa, Aafrika ja Lähis-Ida, Hiina, India, Ladina-Ameerika ja Kariibid, Aasia.
- ▶ **Transpordisektor.** Ei sisalda rongi-, veoauto- ja lennutransporti. Need on eraldi kategooriad Damodarani metodoloogias.

### Damodarani eelised

**Standard kasutuses.** Damodarani andmed on kasutusel akadeemias, finantssektoris ja -mudelites. Standardiseeritud allikas vähendab vaidlusi sisendite üle.

**Regulaarselt uuendatav.** Andmeid uuendatakse iga aasta alguses, hoides WACC'i kooskõlas üldiste tururiskidega.

### Lihtne, kiire ja avalik.

Damodarani andmed on avalikud, kergesti leitavad ja rakendatavad, vähendades seeläbi halduskoormust.

**Suur ja stabiilne valim.** Andmete rohkus valimis tagab, et ekstreemväärtused ei mõjuta WACC-i sisendeid.

### Damodarani puudused

**Sektori ebatäpsus.** Transpordisektor hõlmab ärimudeleid (logistika, liisitud, kulleriteenus jt), mis on bussiveost erinevad nii põhitegevuses kui äririskis.

### Võimalik Beeta ülehindamine.

Bussivedajate stabiilsem nõudlus ja sageli reguleeritud tulubaas viitavad madalamale beeta kui üldisele transpordisektorile.

### Piiratud sobivus Eesti kontekstis.

Globaalse transpordisektori beeta ning võla-omakapitali suhe ei pruugi kajastada Eesti avalikke vedajaid.

**Ajaline nihe.** Beetat saab arvutada igapäevaselt, ent Damodarani andmeid uuendatakse üldjuhul kord aastas.

## Lisa 3. Võrdlusgrupi analüüs (1/3)

### Võrdlusgrupi eelis Damodarani andmebaasi ees

Kuigi käesoleva töö soovitatud meetod on WACC Damodarani andmetega, on WACCi kasutamine võrdlusgrupiga võimalik. Damodarani andmete kasutamine on kiirem ning lihtsamini kättesaadav, aga transpordisektori koondandmed ei pruugi olla piisavalt täpsed bussiveoteenustele. Võrdlusgrupi analüüs võimaldab määrata spetsiifilisema alamsektori ning valida sealt ettevõtted, mille peamiseks tegevuseks ongi bussiveo osutamine. Samuti uuendatakse võrdlusgrupi andmeid tihedamini (beeta igapäevaselt vs kord aastas). Siiski on võrdlusgrupi valik ajamahukam ja nõuab valikul subjektiivsust. Antud lisas on välja toodud võrdlusmeetod ning sellega tulenev kasumi vahemik.

### Ettevõtete sobivus ja analüüs

Tabelis järgneval lehel on esitatud Capital IQ-st kogutud avalikud ettevõtted, mis on võrreldavad Eesti maakonnaliinide bussivedajatega. Nende põhitegevus on bussipõhise reisijateveo korraldamine, pakudes teenuseid nii linnades, maakondades kui ka linnadevahelisel tasandil. Enamik ettevõtete tuludest pärineb bussiteenuse osutamisest, kuid mõnel juhul lisanduvad ka muud transpordi- või tugiteenused, näiteks posti- või trammivedu. Ettevõtete äritegevus on selgelt keskendunud ühistranspordile, mistõttu peegeldavad nende finantsnäitajad valdavalt transpordisektori spetsiifilisi tulumudeleid ja kulustruktuure.

Oluline on märkida, et valdav enamus Euroopa ja maailma maakondlikke bussivedusid osutavaid ettevõtteid on eraettevõtted, sarnaselt Eesti vedajatele. Seetõttu on võrreldavate avalike ettevõtete leidmine ainult Euroopast keeruline, kuna kaubeldavaid bussivedajaid on piiratud arv ning riigiti on regulatsioonid, subsiidiumid ja teenuste ulatus erinevad. Seetõttu tuleb analüüsis keskenduda pigem üldistele trendidele ja finantsnäitajatele, mitte üks-ühele ärimudelitele.

Võrdlus raamatujärgse D/E (mitte segi ajada WACC-is kasutatava turukapitalisatsioonil põhineva D/E-ga) suhtarvu alusel näitab, et kuigi Eesti maakonnaliinide vedajate finantsvõimendus oli varasematel aastatel kõrgem kui võrdlusgrupil on kapitalistruktuur viimastel aastatel lähenenud. Viimase aasta Eesti vedajate D/E oli 162%, võrdlusgrupi oma 145%. Kuna Eesti vedajate ja võrdlusgrupi kapitalistruktuurid on viimastel aastatel üksteisele lähenenud, on praegune D/E tase sarnases vahemikus, toetades võrreldavate ettevõtete kasutamist WACC-i määramiseks.

### WACC-i sisendite kirjeldus:

Kõik võrreldavate ettevõtete WACC-i sisendid põhinevad 05.12.2025 (edaspidi võrdluskuupäev) seisul.

- ▶ **Finantsvõimendusega beeta ( $\beta_e$ )** põhineb võrdluskuupäeval Capital IQ-st võetud 5-aastasel beetal. Beeta näitab ettevõtte aktsia volatiilsust võrreldes turu üldise liikumisega. See on riskimõõdik, mida kasutatakse kapitali hinna arvutamisel. WACCi arvutamisel on oluline kasutada arvutuskuupäeva beetat.
- ▶ **Võla ja omakapitali suhe (D/E)** on ettevõtte 5-aastane keskmine kapitalistruktuur, mis põhineb võrdluskuupäeval viimase viie avaldatud finantsaruande infol (näiteks ettevõttel, mille finantsaasta = kalendriaasta, põhineb 5-aastane D/E 2020-2024 aasta aruannetel), kusjuures E on sama perioodi keskmine turukapitalisatsioon. Suhe näitab, kui palju ettevõtte kasutab võõrkapitali võrreldes omakapitaliga oma tegevuste finantseerimiseks, peegeldades riskitaset.
- ▶ **Tulumaksumäär** on ettevõtte 5-aastane keskmine efektiivne maksumäär võrdluskuupäeval avaldatud finantsaruannetel. Ettevõtetel, mis on vaadeldaval perioodil kahjumis, on rakendatud, sarnaselt Damodarani, riigipoolset ettevõtete tulumaksumäära.
- ▶ **Finantsvõimendusega beeta ( $\beta_a$ )** põhineb arvutusel eelnevalt kolmelt sisendilt ning mõõdab ettevõtte äririski finantsvõimenduse mõjuta, võimaldades eri kapitalistruktuuriga ettevõtteid võrrelda.

$$\beta_a = \beta_e / [1 + (1 - T) \times (D/E)]$$

WACCi arvutamisel on rakendatud võrreldavate ettevõtete võla ja omakapitali suhte ning finantsvõimendusega beeta esimest-, teist- (mediaan) ja kolmandat kvartiilväärtust. Nende kasutamine võimaldab leida mõistliku kasumi vahemiku.

### Järeldus

Antud ettevõtted sobivad sektoripõhiseks analüüsiks, kuid tuleb märkida, et nende valimisel ning rakendamisel esineb subjektiivsust, mis ei pruugi Eesti avaliku bussiveoteenuseks sobida. Võrreldavad ettevõtted peab iga-aastasel WACCi arvutamisel üle vaatama ning vajadusel välja vahetama.

## Lisa 3. Võrdlusgrupi analüüs: finantsvõimenduse beeta ning võla ja omakapitali suhe (2/3)

Võrreldavad ettevõtted	Finantsvõimendusega beeta	Võla ja omakapitali suhe	Tulumaksumäär	Finantsvõimenduse beeta	Peakorter
ÜSTRA Hannoversche Verkehrsbetriebe Aktiengesellschaft	0,27	40,9%	30,0%*	0,21	Saksamaa
Mobico Group Plc	0,76	188,4%	25,0%*	0,32	Ühendkuningriik
Gür-Sel Turizm Tasimacilik ve Servis Ticaret A.S.	(0,02)	22,1%	15,3%	(0,02)	Türgi
FirstGroup plc	0,85	245,1%	17,1%	0,28	Ühendkuningriik
Kelsian Group Limited	0,96	77,9%	22,7%	0,60	Austraalia
SBS Transit Ltd	0,07	6,8%	14,2%	0,07	Singapur
ComfortDelGro Corporation Limited	0,19	24,1%	20,3%	0,16	Singapur
Kwoon Chung Bus Holdings Limited	(0,06)	195,2%	15,9%	(0,02)	Hongkong
Saudi Public Transport Company	0,56	59,8%	47,9%	0,43	Saudi Araabia
<b>Mediaan</b>	<b>0,27</b>	<b>59,8%</b>	<b>20,3%</b>	<b>0,21</b>	
<b>Q1</b>	<b>0,07</b>	<b>24,1%</b>	<b>15,9%</b>	<b>0,07</b>	
<b>Q3</b>	<b>0,76</b>	<b>188,4%</b>	<b>25,0%</b>	<b>0,32</b>	

- ▶ **ÜSTRA Hannoversche Verkehrsbetriebe Aktiengesellschaft** tegutseb transpordiettevõttena Saksamaal, pakkudes bussitranspordi ja trammi teenuseid.
- ▶ **Mobico Group Plc** kavandab, korraldab ja haldab transporditeenuseid, sealhulgas bussitranspordi teenuseid, üle maailma.
- ▶ **Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis Ticaret A.S.** pakub reisijate bussitranspordi ja turismiteenuseid Türgis.
- ▶ **FirstGroup plc** pakub ühistransporditeenuseid Ühendkuningriigis.
- ▶ **Kelsian Group Limited** on Austraalia ettevõtte, mis osutab transporditeenuseid nii maismaal kui ka merel, mille suur osa tegevusest on bussiliinide haldamine.
- ▶ **SBS Transit Ltd** osutab busside ja raudtee ühistranspordi teenuseid ning konsultatsiooniteenuseid, mis on seotud maismaatranspordiga Singapuris.
- ▶ **ComfortDelGro Corporation Limited** koos oma tütarettevõtetega osutab ühistransporditeenuseid Singapuris, Ühendkuningriigis, Austraalias, Hiinas ja Malaisias.
- ▶ **Kwoon Chung Bus Holdings Limited**, investeerimisettevõtte, pakub bussi- ja bussiga seotud teenuseid Hongkongis, Macaus ja Mandri-Hiinas.
- ▶ **Saudi Public Transport Company** koos oma tütarettevõtetega tegeleb transporditeenuste osutamisega Saudi Araabias ja rahvusvaheliselt.

\*Ettevõtetel, mis on vaadeldaval perioodil kahjumis, on rakendatud riigipoolset ettevõtete tulumaksumäära.

## Lisa 3. Võrdlusgrupi analüüs: WACC-i arvutuskäik, sisendid ja valemid (3/3)

### 1 Arvutused

	WACC alampiir	WACC keskmine	WACC ülempiir
Finantsvõimenduse beeta ( $\beta_a$ )	0,07	0,21	0,32
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%	22,00%
Võla ja omakapitali suhe (D/E)	188,37%	59,79%	24,07%
<b>Finantsvõimendusega beeta (<math>\beta_e</math>)</b>	<b>0,17</b>	<b>0,31</b>	<b>0,37</b>
Riskivaba tulumäär ( $R_f$ )	3,34%	3,34%	3,34%
Turu riskipremia ( $R_m - R_f$ )	5,50%	5,75%	6,00%
Väikeettevõtte riskipremia ( $R_s$ )	0,74%	1,19%	1,73%
<b>Omakapitali hind (<math>R_e</math>)</b>	<b>5,01%</b>	<b>6,30%</b>	<b>7,32%</b>
<b>Võlakapitali hind (<math>R_d</math>)</b>	<b>4,97%</b>	<b>4,97%</b>	<b>4,97%</b>
Riigis kehtiv tulumaksumäär (T)	22,00%	22,00%	22,00%
<b>WACC</b>	<b>4,27%</b>	<b>5,39%</b>	<b>6,65%</b>
Lisainvesteeringute lisapremia	1,00%	1,50%	2,00%
<b>WACC_invest</b>	<b>5,27%</b>	<b>6,89%</b>	<b>8,65%</b>

### 2 Sisendid

**Sektor:** reisijate maanteevedu

**Vaadeldav grupp:** Euroopa ja arenenud maade peamiselt bussiteenuste osutamisega tegelevad avalikud ettevõtted

**Finantsvõimendusega beeta:** Capital IQ, võrreldavad ettevõtted

**Maksumäär:** Eestis hetkel kehtiv tulumaksumäär ettevõtetele

**Võla ja omakapitali suhe:** Capital IQ, võrreldavad ettevõtted

**Riskivaba tulumäär:** ECB, Eesti riigi 10-aastaste võlakirjade viimane tootlus

**Turu riskipremia:** Kroll, euroala andmete keskmine turu riskipremia

**Väikeettevõtte riskipremia:** Kroll, *Cost of Capital Navigator*

**Võlakapitali hind:** Eesti Pank, Eesti mittefinantsettevõtete pikaajaline intressimäär

**Lisainvesteeringute lisapremia:** subjektiivse preemia lisamise võimalus hankijale (märgitud väärtused vasakpoolses tabelis on näitlikud)

**Sisendite kogumise aeg:** sisendid põhinevad 05.12.2025 seisuga kättesaadavatel andmetel.

### 3 Valemid

$$WACC = \left( \frac{E}{D + E} \right) \cdot R_e + \left( \frac{D}{D + E} \right) \cdot R_d \cdot (1 - T)$$

$$R_e = R_f + \beta_e \cdot (R_m - R_f) + R_s$$

$$\beta_e = \beta_a \cdot \left( 1 + (1 - T) \cdot \left( \frac{D}{E} \right) \right)$$

- ▶ **WACC** - keskmine kapitali tasuvuse määr
- ▶ **E** - omakapital
- ▶ **D** - võlakapital
- ▶ **T** - riigis kehtiv tulumaksumäär
- ▶ **Be** - finantsvõimendusega beeta
- ▶ **Ba** - finantsvõimenduse beeta
- ▶ **Re** - omakapitali hind
- ▶ **Rd** - võlakapitali hind
- ▶ **Rf** - riskivaba tulumäär
- ▶ **Rs** - väikeettevõtte riskipremia
- ▶ **Rm - Rf** - turu riskipremia

## Lisa 4. Kasutatud allikad (1/2)

- ▶ Agenzia del Trasporto Pubblico Locale Milano-Monza-Brianza-Lodi-Pavia (2023). *Resolution n. 9/2023 - Tariff interventions: adjustment of LPT 2023 tariffs to the inflation rate pursuant to art. 43 of Regional Law 6/2012 and Regional Regulation No. 4 of 10 June 2014 - STIBM Tariff Area.* <https://www.agenziatpl.it/>
- ▶ Autorità di Regolazione dei Trasporti (2024). *Delibera n. 64/2024 - Allegato 5B: Indicazioni metodologiche per il PEF.* <https://www.autorita-trasporti.it/>
- ▶ Autorità di Regolazione dei Trasporti (2025). *Delibera n. 39/2025.* <https://www.autorita-trasporti.it/>
- ▶ Beck, A. (2011). Experiences with Competitive Tendering of Bus Services in Germany. *Transport Reviews: A Transnational Transdisciplinary Journal*, Vol. 31, (3), pp. 313-339. <https://doi.org/10.1080/01441647.2010.511299>
- ▶ Damodaran (2025). Levered and Unlevered Betas by Industry. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/home.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm)
- ▶ Eesti Pank (2025). Eesti mittefinantsettevõtetele antud laenu intressimäärad tegevusalade lõikes. <https://statistika.eestipank.ee/#/et/p/979/r/3994/3743>
- ▶ Euroopa Komisjon (2025). Riigiabi. [https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid\\_en?](https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid_en?)
- ▶ European Central Bank (2025). Long-term interest rate for convergence purposes - 10 years maturity, denominated in Euro - Estonia, Estonia, Monthly. <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/IRS/IRS.M.EE.L.L40.CI.0000.EUR.N.Z>
- ▶ EUR-Lex (2003). Kohtuasi C-280/00. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A62000CJ0280>
- ▶ EUR-Lex (2012). Komisjoni teatis Euroopa riigiabi eeskirjade kohaldamise kohta üldist majandushuvi pakkuvate teenuste osutamise eest makstava hüvitise suhtes. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/ALL/?uri=CELEX:52012XC0111%2802%29>
- ▶ EUR-Lex (2017). EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS (EÜ) nr 1370/2007. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A02007R1370-20171224>
- ▶ EUR-Lex (2019). Komisjoni teatis ebaseadusliku ja siseturuga kokkusobimatu riigiabi tagasinõudmise kohta (2019/C 247/01). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=CELEX:52019XC0723%2801%29>
- ▶ EUR-Lex (2019). EUROOPA KOHTU OTSUS (suurkoda) 5. märts 2019, Eesti Pagar AS versus Ettevõtluse Arendamise Sihtasutus ja Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/et/TXT/?uri=CELEX:62017CJ0349>
- ▶ EUR-Lex (2022). Teadus- ja arendustegevuseks ning innovatsiooniks antava riigiabi raamistik (2022/C 414/01). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/HTML/?uri=OJ:C:2022:414:FULL>
- ▶ EUR-Lex (2023). KOMISJONI MÄÄRUS (EL) 2023/2831. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202302831](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302831)
- ▶ EUR-Lex (2023). KOMISJONI MÄÄRUS (EL) 2023/2832. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=OJ:L\\_202302832](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=OJ:L_202302832)
- ▶ EUR-Lex (2025). Komisjoni määrus (EÜ) nr 794/2004. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/PDF/?uri=CELEX:02004R0794-20250813&qid=1764156715919>
- ▶ Konkurentsiamet (2025). Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks. <https://www.konkurentsiamet.ee/uudised/1-juulist-kehtib-uus-kaalutud-keskmise-kapitali-hinna-arvutamise-juhend>

## Lisa 4. Kasutatud allikad (2/2)

- ▶ Kroll (2025). Kroll Recommended Eurozone Equity Risk Premium and Corresponding Risk-Free Rates to be Used in Computing Cost of Capital: December 2019 - Present <https://www.kroll.com/en/reports/cost-of-capital/recommended-eurozone-equity-risk-premium-corresponding-risk-free-rates>
- ▶ Landkreis Friesland (2024). Satzung über die Finanzierung von gemeinwirtschaftlichen Tarifpflichten im straßengebundenen öffentlichen Personennahverkehr (ÖPNV) in der Verkehrsregion Nahverkehr Ems-Jade (VEJ). [Local public transport | District of Friesland](#)
- ▶ Rahandusministeerium. PwC (2024). Omakapitali hinna metoodika edasiarendus riigi äriühingutele. [https://www.fin.ee/sites/default/files/documents/2024-02/Omakapitali%20hinna%20metoodika%20edasiarendus%20riigi%20%C3%A4ri%C3%BChingutele\\_%C3%B5pparuanne\\_09.02.2024.pdf](https://www.fin.ee/sites/default/files/documents/2024-02/Omakapitali%20hinna%20metoodika%20edasiarendus%20riigi%20%C3%A4ri%C3%BChingutele_%C3%B5pparuanne_09.02.2024.pdf)
- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeerium (2025). Ühistransport ja Reisimine. Bussiliinid. <https://www.agri.ee/regionaalareng-uhistransport/uhistransport-ja-reisimine/bussiliinid#avalikud-maakondade->
- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeerium (2025). Ühistranspordi programm 2025-2028. <https://www.agri.ee/sites/default/files/documents/2025-02/programm-2025-2028-%C3%BChistransport.pdf>
- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi 08.10.2025 e-kirja lisatud fail. Ida-Viru ÜTK\_Juhatuse otsus nr 4 (Riigiabi tagastamise kohta GoBus AS) (1) „OTSUS ülemäärase kompensatsiooni tagasinõudmise ja tasaarvestamise kohta ja avaliku teenindamise lepingu muutmise kohta“.
- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi 08.10.2025 e-kirja lisatud fail. Lisa 1. PSO teatise töödokument „Revised interpretative guidelines concerning Regulation (EC) No 1370/2007 on public passenger transport services by rail and by road“.
- ▶ Regionaal- ja Põllumajandusministeeriumi 08.10.2025 e-kirja lisatud fail. Riigiabi analüüs 30.11 „Ülekompenseerimine avaliku teenindamise lepingutes“.
- ▶ Riigihangete Register (2025). <https://riiqihanked.riik.ee>
- ▶ Riigi Teataja (2016). Riigieelarvest ühistranspordi toetamise, toetusraha kasutamise aruandluse ja toetusraha tagasimaksmise kord. <https://www.riigiteataja.ee/akt/127022016007>
- ▶ Riigi Teataja (2025). Konkurentsiseadus. <https://www.riigiteataja.ee/akt/105072025020?leiaKehtiv>
- ▶ Riigi Teataja (2025). Riigihangete seadus. <https://www.riigiteataja.ee/akt/101072017001?leiaKehtiv>
- ▶ Riigi Teataja (2025). Ühistranspordiseadus. <https://www.riigiteataja.ee/akt/%C3%9CTS>
- ▶ Transpordiamet (2024). Peatustekasutus – Reisijate arv kaardil. <https://public.tableau.com/app/profile/transpordiamet/viz/Peatustekasutus/Reisijatearvkaardil>
- ▶ Urban Transport Group (2025). The Scandinavian way to better public transport. [Home page | Urban Transport Group](#)
- ▶ Ühistranspordikeskuste, Valla- ja Linnavalitsuste ning Vedajate poolt e-kirja teel 20.10.2025 kuni 03.11.2025 saadud andmed.

## Lisa 5. Lühendid ja mõisted

<b>ART</b>	Autorità di Regolazione dei Trasporti	<b>KPI</b>	Key performance indicator ehk tulemusnäitaja
<b>Aruanne</b>	Käesolev töö aruanne "Projekt Malev: Mõistliku kasumi suuruse analüüs maakonnaliinidel"	<b>lkm</b>	Liinkilomeeter
<b>ATL</b>	Avaliku teenindamise leping	<b>Meie</b>	Ernst & Young Baltic AS
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model ehk kapitalivarade hinnamudel	<b>MKM</b>	Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium
<b>CIQ</b>	Capital IQ	<b>PSO</b>	Public service obligation ehk avalik teenindamise kohustus
<b>CRSP</b>	Center for Research in Security Prices	<b>PwC</b>	PricewaterhouseCoopers
<b>EAS</b>	Ettevõtluse Arendamise Sihtasutus	<b>REM</b>	Regionaal- ja Põllumajandusministeerium
<b>EBIT</b>	Ärikasum	<b>RET</b>	Riigieelarve toetus
<b>ECB</b>	European Central Bank ehk Euroopa Keskpank	<b>Tellijä</b>	Regionaal- ja Põllumajandusministeerium
<b>EK</b>	Euroopa Komisjon	<b>Vedajad</b>	ABuss OÜ, Alukvik OÜ, ATG Bussipark OÜ, ATKO Bussiliinid AS, Estonian Lines OÜ, FIE Meelis Heek, GoBus AS, Hansabuss AS, Hansa Bussiliinid OÜ, Hansa Bussiliinid AS, Lux Express Estonia AS, MK Autobuss AS, MK Reis OÜ, Rannu Rukkilill EST OÜ, Sebe AS, Tõnu TOURS OÜ
<b>EL</b>	Euroopa Liit	<b>WACC</b>	Weighted average cost of capital ehk keskmine kapitali tasuvuse määr
<b>EMTA</b>	Eesti maksu- ja tolliamet	<b>ÜTK</b>	Ühistranspordikeskus
<b>EÜ</b>	Euroopa Ühendus		
<b>EY</b>	Ernst & Young Baltic AS		
<b>GBER</b>	General Block Exemption Regulation ehk üldine grupierandi määrus		
<b>GSTI</b>	Gaasikütuse hinnaindeks		
<b>IQR</b>	Interquartile range ehk kvartiilidevaheline ulatus		

EY | Assurance | Tax | Strategy and Transactions | Consulting

## About EY

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organisation, please visit [ey.com](https://www.ey.com).

EY-Parthenon GmbH is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in Germany.

© 2025 EY-Parthenon GmbH

All Rights Reserved.