

## Privremeno uputstvo I\_03\_2006 o principima proračuna tarifa i cena u sektoru centralnog grejanja na Kosovu za grejnu sezonu 2006/2007

### Aneks 1

#### **Obračun Stope povraćaja na Regulatornu imovinsku osnovu (RIO)**

Cilj razumne Stope povraćaja na Regulatornu imovinsku osnovu (RIO) je da se obezbedi garancija da preduzeće centralnog grejanja nastavi da investira u svoju imovinu, i u cilju njene zamene i proširenja.

SP se obračunava na komponente kapitalne osnove, uzimajući u obzir pondere koje čine iznosi ovih komponenti kapitala. Drugim rečima, SP predstavlja sumu ponderisane prosečne cene akcije i cene duga, što se uprošćenije naziva “ponderisana prosečna cena kapitala” (PPCK).

Kada se radi o ceni akcija, RUE primenjuje međunarodno prihvaćenu metodologiju, takozvani “Model formiranja cene kapitalne imovine” (MFCKO). MFCKO odražava očekivanu cenu akcija kao stope bez rizika ( $r_f$ ) plus premija za rizik ( $r_m - r_f$ ) koja zavisi od rizika investiranja na tržištu neke zemlje.

Korisno je pomenuti da se cena duga umanjuje za poresku stopu, jer je kamata na dug uključena u dozvoljene troškove u zavisnosti od poreza, pa zato služi kao poreski štiti.

Vrednost PPCK posle odbijanja poreza je:

$$\text{PPCK} = (D/V)k_d(1-t) + (A/V)k_a$$

Gde je:

<b>D/V</b>	udeo duga u ukupnoj kapitalnoj osnovi,
<b>A/V</b>	udeo akcija u ukupnoj kapitalnoj osnovi,
<b>V</b>	ukupna kapitalna osnova koja predstavlja zbir akcija i duga,
<b>k<sub>d</sub></b>	cena duga,
<b>k<sub>a</sub></b>	cena akcija,
<b>t</b>	poreska stopa na koropracijski profit: 20% na Kosovu.

Cena duga ( $k_d$ ) je ugovorna obaveza i predstavlja stopu koju će preduzeće da plaća na buduće dugove.

Cena akcija ( $k_a$ ) može da bude obračunata kao:

$$k_a = r_f + \beta e * (r_m - r_f)$$

Gde je:

$r_f$  stopa bez rizika: moguće je da bude izvedena procena iz raspoloživog povraćaja na vladine obveznice i konvencionalne hartije od vrednosti;

$(r_m - r_f)$  premija rizika tržišta akcija: tj. očekivani povraćaj na dobro diversifikovanom tržištu hartija od vrednosti minus stopa povraćaja bez rizika.

$\beta e$  "Beta": mera rizika za određenu kompaniju.

"Premija rizika" bilo koje imovine određuje se njenim "beta" i očekivanom premijom tržišnog rizika koju investitori zahtevaju od tržišta kao celine. "beta" faktor meri nestabilnost povraćaja individualne kompanije u odnosu na tržište akcija kao celinu.

**Obično se determiniše jedan PPCK za celi Sektor Grejanja Regiona/Namenski Sektor na Kosovu.**