



Priština, 16. novembar 2022.

Kod RUE-a: O_1634_2022.

Odbor Regulatornog ureda za energiju,

Bazirajući se na:

- Odredbe člana 9, stav 1, podstav 1.7, člana 15, stav 1, podstav 1.5, člana 26, stav 1, podstav 1.2, člana 46, stav 1, podstav 1.1, i člana 48, stav 1, 2, i 3. Zakona o energetskom regulatoru (Zakon br. 05/L-084);
- Odredbe člana 16, stav 1, člana 28, stav 1. Zakona o električnoj energiji (Zakon br. 05/L-085);
- Odredbe člana 18, stav 1. Zakona o energetici (Zakon br. 05/L-081);
- Odredbe člana 4, člana 5, člana 8, člana 11, člana 17, člana 19 i člana 21., Pravila br. 03/2017 o određivanju maksimalno dozvoljenih prihoda Operatora sistema prenosa i tržišta (OSP/OT);
- Odredbe člana 4, člana 5, člana 8, člana 11, člana 15, člana 16., Pravila br. 05/2017 o određivanju maksimalno dozvoljenih prihoda Operatora sistema distribucije (OSD);
- Obaveštenje o pokretanju Procesu trećeg periodičnog tarifnog razmatranja dana 26.05.2022., izdato od RUE;
- Predlog o Ulaznim vrednostima - Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK), priman od KOSTT A.D. dana 27. jula 2022.; i
- Predlog o Ulaznim vrednostima - Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK), priman od KEDS A.D. dana 29. jula 2022., u okviru Trećeg periodičnog razmatranja za regulatorni period 2023-2027.

na sednici održanoj dana 16. novembar 2022. doneo ovu:

ODLUKU

- I. ODOBRAVA SE** - Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK) koji će biti **7.69% realan**, pre oporezivanja (ne uključujući inflaciju, koja će se tokom godišnjih ažuriranja izračunavati kako je utvrđeno u Pravilima o određivanju prihoda) za Treći regulatorni period (RP3) **1. april 2023. - 31. mart 2028.**
- II. OBAVEZUJU SE** - Operator sistema prenosa i tržišta i Operator sistema (KOSTT A.D.) i Operator sistema distribucije (KEDS A.D.) za sprovođenje ove odluke za Treći regulatorni period april 2023. - mart 2028.
- III.** Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK/WACC) utvrđen u tački I odredbe ove Odluke, isti je za Operatora sistema prenosa, Operatora tržišta (OSP/OT) i Operatora sistema distribucije (OSD).

OBRAZLOŽENJE

- Regulatorni ured za energiju (RUE), dana 26.05.2022 pokrenuo je Proces periodičnog razmatranja za treći regulatorni period (RP3) da bi odredio Maksimalno dozvoljenih prihoda (u daljem tekstu MDP) licenciranih OSP/OT i OSD, za period 1. aprila 2023. do 31. marta 2027.
- RUE je obavestio da će u ovom procesu periodičnog razmatranja razmatrati ulazne vrednosti koje će se koristiti za utvrđivanje MDP.
- RUE dana 27.07.2022. od KOST A.D. primio je predloge o Ulaznim vrednostima - Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK), u okviru Trećeg periodičnog razmatranja za regulatorni period 2023-2027.
- RUE dana 29.07.2022. od KEDS A.D. primio je predloge o Ulaznim vrednostima - Ponderisani prosek troška kapitala (PPTK), u okviru Trećeg periodičnog razmatranja za regulatorni period 2023-2027.
- RUE je dana 17. septembra 2022. objavio Konsultativni izveštaj o ponderisanom proseku troška kapitala (PPTK).
- RUE je kroz konsultativni izveštaj, prikazao PPTK postavljen za RP2, predloge PPTK-a OSP/OT i OSD-a za RP3 i predloge za vrednosti svakog parametra izračunavanja PPTK-a.
- RUE je predložio realni PPTK pre oporezivanja od 7.52% do 7.84% za OSP/OT i OSD-a, u konsultativnom izveštaju dana 13. septembra 2022., predstavivši vrednosti i osnovu svakog parametra korišćenog od RUE u utvrđivanju PPTK-a.
- RUE je unutar roka javne konsultacije o ponderisanom proseku troška kapitala (PPTK/WACC), primio komentare od zainteresovanih strana koje je predstavio u Završnom izveštaju.
- RUE je dana 7. novembra 2022. objavio Završni izveštaj - Ponderisani prosek troška kapitala i odgovore na komentare, predstavljenih od zainteresovanih strana u vezi sa Konsultativnim izveštajem.
- OSP/OT takođe i OSD dana 28. septembra 2022. dali su detaljne odgovore na predlog PPTK-a RUE-a.
- OSP/OT je predložio realni PPTK, pre oporezivanja, od 8.68% malo iznad predloga RUE-a, sa 7.52% na 7.84%. Vrednosti za svaki parametar korišćen za utvrđivanje njihove procene su predstavljeni u Završnom izveštaju, pored početnih vrednosti RUE-a, iz njegovog Konsultativnog izveštaja o poređivanju.
- OSP/OT se složio da je predloženi kapital bez zaduženja RUE-a (40%) odgovarajući i nije se protivio predloženoj stopi RUE-a bez rizika od (3.65%), koristeći oba ova u predlogu PPTK-a. Međutim, OSP/OT se nije složio sa predlozima RUE-a za druge parametre, odnosno: trošak premije duga, beta kapitala i premija rizika kapitala.

- OSP/OT se nije protivio vrednosti predloženoj od RUE-a, za stopu bez rizika, ali je preporučio višu premiju duga od 2.8%, sa 1.7% na 2.12% predloženu od RUE-a.
- U izračunavanju premije duga od 2.61%, OSP/OT-a se oslanjao na podatke iz Mesečnog statističkog biltena CBK-a - isti onaj izvor podataka koji je RUE koristio za izračunavanje premije duga. U svom izračunavanju, OSP/OT je koristio najnoviju kamatu na raspolaganju (jul 2022.) za kredite sa svim rokovima dospeća za industriju. Stoga, rokovi dospeća kredita pokrivali su kako kratkoročne kredite (do jedne godine) tako i one dugoročne.
- RUE smatra prikladnim da uzme u obzir premiju duga koristeći kredite sa dužim periodima dospeća kada su ti podaci dostupni, imajući u obzir relativno dug životni vek imovina OSP/OT-a (RUE je koristio kredite sa rokom trajanja između 5 i 10 godina).
- RUE ne smatra prikladnim uključivanje ovih kratkoročnih kredita od OSP/OT-a u izračunavanju premije duga. Štaviše, RUE ne smatra prikladnim oslanjati se samo na poslednju vrednost, jer postoji veći potencijal za anomalije u oslanjanju na jednu vrednost, i trošak dozvoljavanja duga (delimično) odražava dozvoljavanje za istorijski ostvarene troškove duga (izračunato gledajući vrednosti tokom niz godina).
- OSP/OT je predložio beta kapitala od 1, ponavljajući opravdanje iz svog prethodnog predloga da sebe smatra sa većim rizikom od prosečne firme (i da beta treba da bude najmanje 1).
- RUE smatra da su neki od drugih rizika sa kojima se suočava OSP/OT slični onima sa kojima se suočavaju OSP-i u tim uporedivim zemljama, i posledično se odražavaju u beta referentnim. Konačno, budući da je OSP/OT regulisani segment u sektoru električne energije, on uživa zaštitu od koju većina tipičnih firmi nemaju koristi (uključujući zaštitu od inflacije putem prihoda povezanih sa indeksima i bezbednost u oporavku prošlih investicija, preko RAB-a). RUE smatra da to omogućava ublažavanje rizika od kojeg prosečna firma nema koristi, koja podleže konkurenciji.
- OSP/OT je predložio Premiju rizika kapitala (ERP) od 5.5%, kao što je bio i njegov početni predlog, baziran na "četiri poslednje pouzdane studije od međunarodnih organizacija".
- RUE je svestan da postoji širok spektar potencijalnih izvora ERP-ova i analizirao je i uzeo u razmatranje ove izvore. U svom konsultativnom izveštaju RUE je odlučio da postavi ERP u skladu sa svojim prethodnim regulatornim pristupom - pozivajući se na ERP-ovima utvrđenih od drugih evropskih i regionalnih regulatora kao pouzdanije.
- OSD je predložio realni PPTK pre oporezivanja od 15.35%, približno dvostruko od predloga RUE-a od 7.52% na 7.84%. Predlog OSD-a je nepromenjen od njegovog početnog predloga, koji je RUE razmotrio i objavio svoj predlog u Konsultativnom izveštaju dana 13. septembra 2022. OSD nije adresirao neusklađenosti koje je RUE istakao u svom Konsultativnom izveštaju u vezi sa procenama WACC-a OSD-a.
- ODS se nije složio sa nijednom od predloženih vrednosti RUE-a za WACC-a u RP3 i izjavio je da procena RUE-a o WACC-a "značajno ugrožava finansijsku stabilnost kompanije". U svom odgovoru, OSD nije dao nijedan dokaz ili komentar u vezi sa uticajem na finansijsku stabilnost kompanije u podršci ovoj tvrdnji.

- OSD je zadržao procenu realnog troška duga od 7.4% od svog početnog predloga. Ovo se baziralo na jednogodišnjoj stopi Euribor-a plus povećanje za raspon korporacije od 6.5% za obveznice sa rejtingom BB -, B+ i B. Čini se da se ova vrednost bazira na nominalnoj stopi Euribor, bez uključivanja inflacije. Stoga treba napomenuti da Pravila o cenama zahtevaju realni, a ne nominalni trošak duga i WACC-a, onako kako je predložio OSD, i takav predlog nije uzet u razmatranju.
- OSD je takođe pružio komentare na procenu RUE za troškove duga, koje je bazirao na prosečnim stopama za investicione kredite sa rokom dospeća od 5-10 godina objavljene od CBK-a tokom perioda 2016-2022. (5.74%) i 2020-2022. (5.37%).
- RUE je koristio vrednosti kredita 5 do 10 godina, jer se retko izveštavaju stope za preko deset godina. Stoga, na osnovu odgovora pruženih u završnom izveštaju datom za OSP/OT i OSD, RUE je u konačnoj proceni procenio kao odgovarajućim da trošak duga bude gornji prag raspona 5.37%-5.74%, odnosno 5.74%.
- OSD je predložio stopu bez rizika za Kosovo od 8.45%, što uključuje stopu bez rizika od 1.22% (bazirajući se na 20-godišnjih obveznica Nemačke Vlade) i premiju rizika zemlje za Kosovo od 7.23% (na osnovu analize Damodarana, 2022.).
- OSD je koristio ovu vrednost da bi izračunao realni WACC-a, iako nije razjašnjeno od OSD-a, ovo se čini da je bila nominalna stopa bez rizika, a ne realna stopa bez rizika, i zbog tog razloga je precejnena od inflacije.
- RUE priznaje da OSD nije predložio korišćenje ovih rezultirajućih vrednosti i pristup za postavljanje realne stope bez rizika, ali ima niz zabrinutosti: Vrednosti korišćene u izračunavanju čini se da su nominalne, a ne realne (npr. odabrana vraćanja evropskih obveznica - za ilustrativne svrhe, pretpostavljajući predviđenu inflaciju od 2.7%, nominalna stopa bez rizika 7.9% rezultira konvertuje se na 5.0% realne (koristeći Fišerovu jednačinu).
- RUE procenjuje da analiza Damodaran 2022. primenjuje premiju za rizik zemlje i predlaže niz mogućih prilagođavanja za nju (kao što je povećanje neodrživosti iznad), ima malo akademske podrške za ove pristupe, tako da nije uzeo u obzir kao pouzdanim u Završnom izveštaju za PPTK.
- RUE smatra da Pravila o prihodima ističu da u PPTK stopu bez rizika treba se postaviti „koristeći dokaze o trošku nekoncesionalnog suverenog duga za Kosovo i/ili, kada to nije dostupno ili nedovoljno, trošak nekoncesionalnog suverenog duga za zemlje koje se smatraju da imaju kreditni status sličan Kosovu“. Predloženi pristup je značajan korak daleko od ovog pristupa (korišćenja poznatih podataka), umesto toga oslanjajući se na subjektivno izračunavanje sa višestrukim pretpostavkama da bi se izvela podrazumevajuća procena vraćanja 20-godišnjih obveznica Kosova. U konsultativnom izveštaju, RUE je izvestio realna vraćanja u izboru zemalja Centralne i Istočne Evrope. Od njih, Mađarska ima najniži rejting kredita i najveće realno vraćanje (od 1.45% u aprilu 2022.) - RUE izračunava realno vraćanje sredinom meseca oktobra kao 5.7%.

- OSD je predložio premiju rizika kapitala (ERP) od 6.25% podržanu od dokaza pruženih u svom početnom predlogu. U svom odgovoru na Konsultativni izveštaj, identifikovao je drugi izvor informacija, stavljajući ERP-a na 6.01%.
- RUE je primetio da je ERP koji je predložio u svom konsultativnom izveštaju bio nekako iznad ERP-a baziranog na tržištima SAD-a, i mnogo iznad nego za svetska tržišta (isključujući SAD) kada se uzme u obzir dugoročna perspektiva (122 godine). Pored ove reference i razmatranja Ukupnog vraćanja tržišta (SMT-a u relaciji sa dugoročnim razmatranjima SMT), RUE smatra da su njeni predloženi ERP-ovi (i rezultirajući realni SMT-i) postavljeni pozivajući se na evropski i regionalni regulativni presedan je opravdano.
- OSD je predložio beta neto kapitala od 1, ali nije pružio nove dokaze u podršci ove vrednosti. OSD je ranije predstavio opseg za beta bez zaduženja.
- RUE je u svom konsultativnom izveštaju koristio podatke iz istog izvora koji je OSD koristio u utvrđivanju gornjeg nivoa svog opsega (CEER, 2022.), ali procena beta kapitala RUE-a je bila 0.88.
- OSD je predložio premiju male kompanije kao dodatak od 3.25% u trošak kapitala (vrednost koju je smatrao skromnom - spominjući vrednost od 6.25% ako bi uzeo u obzir kriterijumi kapitalizacije tržišta). OSD takođe ističe da je „na osnovu najbolje prakse i metodologije, opšte je prihvaćeno da male kompanije imaju tendenciju imati veće vraćanje u poređenju sa velikim kompanijama“.
- RUE primećuje da nije uobičajena praksa, a najmanje najbolja praksa, da regulatori uključuju odredbu za premiju u trošak kapitala male kompanije. Okvir RUE za utvrđivanje WACC-a (tj. Prilog 4 Pravila o maksimalno dozvoljenim prihodima Operatora sistema distribucije (Pravilo o prihodima OSD-a, 16. mart 2017.) ne uključuje premiju male kompanije. OSD ne pruža nijedan dokaz o nekom regulatoru koji uključuje premiju u trošak kapitala male kompanije. Jedina jurisdikcija u kojoj RUE je upoznat pružanja premije mikro i male kompanije je u Letoniji. Dok Letonija i Kosovo imaju sličnu populaciju, Letonija se uslužuje od jedanaest OSD-a i posledično su sa mnogo manjoj veličini nego OSD.
- OSD predlaže osnovni kapital od 36.62% (donji kraj granice od 36.62% do 40% koji je predstavio u svom početnom predlogu) i koristi ovu vrednost u izračunavanje svog PPTK-a. OSD izjavljuje da je uticaj aplikacije na 40% kapitala bez zaduženja beznačajan za PPTK-a.
- RUE ne vidi razlog da promeni konceptualni kapital bez zaduženja sa 40% predloženog u svom konsultativnom izveštaju, pošto i sam OSD smatra ovu razliku kao irelevantnom.
- RUE je dozvolio PPTK-ima razumni licencirani da pokriju svoje troškove finansiranja investicija i obezbede razumno vraćanje u sopstvenom kapitalu.
- Dozvoljeni nivo PPTK-a će obezbediti kvalitetne investicije poboljšavajući nivo usluge za potrošače električne energije.
- Nivo PPTK-a trećeg regulatornog perioda od 7.69%, u poređenju sa onim iz drugog regulatornog perioda od 8.3%, nastao je kao rezultat promene odlučujućih faktora PPTK-a, tokom poslednjih godina, kao što su: realni troškovi duga (realna stopa bez rizika i premija duga), Beta kapitala.

- Odbor RUE, nakon procene i analiziranja relevantnih izveštaja i nakon razmatranja komentara primljenih od strana, oslanjajući se na zakonske odredbe pomenute u uvodu ove Odluke, odlučio je kao u odredbi ove Odluke.
- IV.** Odluka se donosi i objavljuje na službenim jezicima u Republici Kosovo.
- V.** Odluka stupa na snagu danom usvajanja od Odbora RUE-a, i biće objavljena na službenu elektronsku stranicu RUE-a.

Pravni savet: Strana nezadovoljna ovom odlukom može pokrenuti upravni spor u Nadležnom sudu, u roku od trideset (30) dana, od dana prijema odluke ili dana njenog objavljivanja na elektronskoj stranici RUE-a, šta god da se desi poslednje.

Odbor RUE-a:

Ymer Fejzullahu, predsedavajući

Selman Hoti, član

Izet Rushiti, član

Lutfije Dervishi, članica

Gani Buçaj, član

Odluka se dostavlja:

- (KOSTT A.D.),
- (KEDS A.D.) i
- Arhivi RUE-a.