



Republika e Kosovës
Republika Kosova - Republic of Kosovo

ZYRA E RREGULLATORIT PËR ENERGJI
REGULATORNI URED ZA ENERGIJU
ENERGY REGULATORY OFFICE



Prishtinë, 16 nëntor 2022

Kodi i ZRRE: V_1634_2022

Bordi i Zyrës së Rregullatorit për Energji,

Duke u bazuar në:

- Dispozitat e Nenit 9, paragrafi 1, nën paragrafi 1.7, Nenit 15 paragrafi 1 nënparagrafi 1.5, Nenit 26 paragrafi 1, nën paragrafi 1.2, Nenit 46 paragrafi 1 nënparagrafi 1.1 dhe Nenit 48 paragrafi 1, 2 dhe 3 të Ligjit për Rregullatorin e Energjisë (Ligji Nr. 05/L-084);
- Dispozitat e Nenit 16 paragrafi 1, Nenit 28 paragrafi 1 të Ligjit për Energjinë Elektrike (Ligji Nr. 05/L-085);
- Dispozitat e Nenit 18 paragrafi 1 të Ligjit për Energjinë (Ligji Nr. 05/L-081);
- Dispozitat e Nenit 4, Nenit 5, Nenit 8, Nenit 11, Nenit 17, Nenit 19 dhe Nenit 21 të Rregullës Nr. 03/2017 për vendosjen e të hyrave të lejuara maksimale të Operatorit të Sistemit të Transmetimit dhe Tregut (OST/OT);
- Dispozitat e Nenit 4, Nenit 5, Nenit 8, Neni 11, Neni 15, Neni 16 të Rregullës Nr. 05/2017 për vendosjen e të hyrave të lejuara maksimale të Operatorit të Sistemit të Shpërndarjes (OSSH);
- Njoftimin iniciues të Procesit të Shqyrtimit të Tretë Periodik Tarifor të datës 26.05.2022 të lëshuar nga ZRRE;
- Propozimin për Vlerat Hyrëse -Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit (MPKK), të pranuar nga KOSTT SHA me datë 27 korrik 2022; dhe
- Propozimin për Vlerat Hyrëse -Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit (MPKK), të pranuar nga KEDS Sh.A me datë 29 korrik 2022, në kuadër të Shqyrtimit të Tretë Periodik për Periudhën Rregullative 2023-2027.

në seancën e mbajtur më 16 nëntor 2022 nxori këtë:

V E N D I M

- I. APROVOHET** - Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit (MPKK) e cila do të jetë **7.69% reale**, para tatimit (pa përfshirë inflacionin, i cili gjatë azhurnimeve vjetore do të llogaritet ashtu siç është e përcaktuar në Rregullat për vendosjen e të hyrave) për Periudhën e Tretë Rregullative (PRR3) **1 prill 2023 – 31 mars 2028**.
- II. OBLIGOHEN** - Operatori i Sistemit të Transmetimit dhe Tregut dhe Operatori i Sistemit (KOSTT SH.A.) dhe Operatori i Sistemit të Shpërndarjes (KEDS SH.A.) për zbatimin e këtij vendimi për Periudhën e Tretë Rregullative prill 2023 - mars 2028.
- III.** Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit (MPKK/WACC) e përcaktuar në pikën I të dispozitivit të këtij Vendimi, është e njëjtë për Operatorin e Sistemit të Transmetimit, Operatorin e Tregut (OST/OT) dhe Operatori i Sistemit të Shpërndarjes (OSSH).

ARSYETIM

- Zyra e Rregullatorit për Energji (ZRRE), me datë 26.05.2022 ka iniciuar Procesit e Shqyrtimit Periodik për Periudhën e Tretë Rregullative (PRR3) për të vendosur të Hyrat e Lejuara Maksimale (në tekstin e mëtejme HLM) të të licencuarve OST/OT dhe OSSH, për periudhën 1 prill 2023 deri më 31 mars 2027.
- ZRRE ka njoftuar se në këtë proces të shqyrtimit periodik do të shqyrtoj vlerat hyrëse që do të shfrytëzohen për të përcaktuar HLM.
- ZRRE me datë 27.07.2022 nga KOST SH.A., ka pranuar propozimet për Verat Hyrëse - Mesatarja e Ponderuar e Kosos së Kapitalit (MPKK), në kuadër të Shqyrtimit të Tretë Periodik për Periudhën Rregullative 2023-2027.
- ZRRE me datë 29.07.2022 nga KEDS SH.A ka pranuar propozimet për Verat Hyrëse - Mesatarja e Ponderuar e Kosos së Kapitalit (MPKK), në kuadër të Shqyrtimit të Tretë Periodik për Periudhën Rregullative 2023-2027.
- ZRRE me datë 17 shtator 2022 ka publikuar Raportin konsultativ për Mesataren e Ponderuar e Kosos së Kapitalit (MPKK).
- ZRRE përmes Raportit Konsultativ ka pasqyruar MPKK të vendosur për PRR2, propozimet e MPKK-së të OST/OT dhe OSSH-së për PRR3 dhe propozimet për vlerat e çdo parametri të llogaritjes së MPKK-së.
- ZRRE ka propozuar një MPKK reale para tatimit prej 7.52% deri në 7.84% për OST/OT-së dhe OSSH-në, në Raportin Konsultativ të datës 13 shtator 2022, duke paraqitur vlerat dhe bazën e secilit parametër të shfrytëzuar nga ZRRE në përcaktimin e MPKK-së.
- ZRRE brenda afatit të konsultimit publik për Mesataren e Ponderuar e Kosos së Kapitalit (MPKK/WACC), ka pranuar komente nga palët e interesit të cilat i ka prezantuar në Raportin Përfundimtar.
- ZRRE me datë 07 nëntor 2022 ka publikuar Raportin Përfundimtar - Mesatarja e Ponderuar e Kosos së Kapitalit dhe Përgjigjet ndaj komenteve, të paraqitura nga palët e interesit, në lidhje me Raportin Konsultativ.
- OST/OT ashtu edhe OSSH-ja me datë 28 shtator 2022 kanë dhënë përgjigje të detajuara ndaj propozimit të MPKK-së të ZRRE-së.
- OST/OT, propozoi një MPKK real, para tatimit prej 8.68% pak mbi propozimin e ZRRE-së, prej 7.52% deri 7.84%. Vlerat për secilin parametër të përdorur për të përcaktuar vlerësimin e tyre janë paraqitur Raportin Përfundimtar, krahas vlerave fillestare të ZRRE-së, nga Raporti Konsultativ i saj për krahasim.
- OST/OT, u pajtua që kapitali i paleveruar i propozuar i ZRRE-së (40%) është i përshtatshëm dhe nuk kundërshtoi normën e propozuar të ZRRE-së, pa risk prej (3.65%), duke i përdorur të dyja këto në propozimin e MPKK-së. Megjithatë, OST/OT-ja nuk u pajtua me propozimet e ZRRE-së për parametrat e tjerë, përkatësisht: kostoja e premisë së borxhit, beta e ekuitetit, dhe premia e riskut të kapitalit.

- OST/OT nuk ka kundërshtuar vlerën e propozuar nga ZRRE-ja, për normën pa risk por ka rekomanduar një premi më të lartë të borxhit prej 2.8%, nga 1.7% në 2.12% të propozuar nga ZRRE-ja.
- Në llogaritjen e premisë së borxhit prej 2.61%, OST/OT-ja është mbështetur në të dhënat nga Buletini Statistikor Mujor i BQK-së – po ai burim i të dhënave që ZRRE-ja ka përdorur për llogaritjen e premisë së borxhit. Në llogaritjen e tij, OST/OT-ja përdori interesin më të fundit në dispozicion (korrik 2022) për kreditë me të gjitha afatet e maturimit për industrinë. Prandaj, afatet e maturimit të kredive mbulonin si kreditë afatshkurtra (deri në një vit) ashtu edhe ato afatgjata.
- ZRRE-ja e konsideron të përshtatshme që të marrë në konsideratë preminë e borxhit duke përdorur kredi me periudha më të gjata maturimi kur ato të dhëna janë të disponueshme, duke pasur parasysh jetëgjatësinë relativisht të gjatë të asetëve të OST/OT-së (ZRRE ka përdorur kredi me kohëzgjatje ndërmjet 5 dhe 10 vjet).
- ZRRE-ja nuk e konsideron të përshtatshme përfshirjen e këtyre kredive me afat më të shkurtër nga OST/OT-ja në llogaritjen e premisë së borxhit. Për më tepër, ZRRE-ja nuk e konsideron të përshtatshme të mbështetet vetëm në vlerën e fundit, për shkak se ka potencial më të madh për anomali në mbështetjen në një vlerë të vetme dhe kostoja e lejimit të borxhit (pjesërisht) reflekton një lejim për kostot e borxhit të realizuara historikisht (e llogaritur duke shikuar vlerat përgjatë një numri vitesh).
- OST/OT-ja propozoi një beta të kapitalit prej 1, duke përsëritur justifikimin nga propozimi i saj i mëparshëm se e konsideron veten me më shumë risk se firma mesatare (dhe se beta duhet të jetë së paku 1).
- ZRRE-ja konsideron se disa nga risqet e tjera me të cilat përballet OST/OT-ja janë të ngjashme me ato me të cilat përballet OST-të në ato vende të krahasueshme dhe, për rrjedhojë reflektohen në betat e referuara. Së fundi, meqenëse OST/OT-ja është segment i rregulluar në sektorin e energjisë elektrike, ajo gëzon mbrojtje nga të cilat shumica e firmave tipike nuk përfitojnë (përfshirë mbrojtjen nga inflacioni nëpërmjet të hyrave të ndërlidhura me indekse dhe sigurinë në rikuperimin e investimeve të kaluara, nëpërmjet RAB). ZRRE-ja konsideron se kjo mundëson zbutjen e riskut nga e cila nuk përfiton firma mesatare, e cila i nënshtrohet konkurrencës.
- OST/OT propozoi Primin e Riskut të Kapitalit (ERP) prej 5.5%, siç ishte edhe propozimi fillestar i saj, e bazuar në “ katër studime të besueshme të fundit nga organizatat ndërkombëtare ”.
- ZRRE është e vetëdijshme se ekziston një gamë e gjerë e burimeve potenciale të ERP-ve dhe i ka analizuar dhe marr në shqyrtim këto burime. Në Raportin e saj Konsultativ ZRRE zgjodhi të vendosë ERP-në në përputhje me qasjen e saj të mëparshme rregullative - duke iu referuar ERP-ve të përcaktuara nga rregullatorët e tjerë evropianë dhe rajonal si më të besueshme.
- OSSH ka propozuar një MPKK real, para tatimit prej 15.35%, afërsisht dyfishi i propozimit të ZRRE-së prej 7.52% deri në 7.84%. Propozimi i OSSH-së, është i pandryshuar nga propozimi i saj fillestar, të cilin ZRRE e shqyrtoi dhe publikoi propozimin e saj në Raportin Konsultativ të datës 13 shtator 2022. OSSH-ja nuk i ka adresuar mospërputhjet që ZRRE ka theksuar në Raportin e saj Konsultativ në lidhje me vlerësimet e WACC-ut të OSSH-së.
- OSSH-ja nuk u pajtua me asnjërën prej vlerave të propozuara të ZRRE-së për WACC-un në PRR3 dhe deklaroi se vlerësimi i ZRRE-së për WACC-un “ rrezikon dukshëm stabilitetin financiar të

kompanisë ". Në përgjigjen e saj, OSSH-ja nuk dha asnjë provë apo komentim në lidhje me ndikimin në stabilitetin financiar të kompanisë në mbështetje të këtij pohimi.

- OSSH-ja ka mbajtur një vlerësim të kosto reale të borxhit prej 7.4% nga propozimi i saj fillestar. Kjo u bazua në një normë të Euribor-it 1-vjeçar plus një rritje për një gamë të korporatës prej 6.5% për obligacionet me vlerësim BB -, B+ dhe B. Kjo vlerë duket se bazohet në një normë nominale Euribor, pa përfshirje të inflacionit. Prandaj duhet të theksohet se Rregullat e Çmimeve kërkojnë një kosto reale, jo nominale, të borxhit dhe WACC-ut, ashtu siç ka propozuar OSSH, dhe një propozim i tillë nuk është marr në shqyrtim.
- OSSH po ashtu ofroi komente ndaj vlerësimit të ZRRE, për kostot e borxhit, të cilat i bazoi në normat mesatare për kreditë investuese me maturim prej 5-10 vjeçare të publikuara nga BQK-ja gjatë periudhave 2016-2022 (5.74%) dhe 2020-2022 (5.37%).
- ZRRE ka përdorur vlerat e kredisë 5-vjeçare deri në 10-vjeçare, pasi që normat për mbi dhjetë vite rrallë raportohen. Andaj, bazuar përgjigjet e ofruara në raportin përfundimtar të dhënë për OST/OT dhe OSSH, ZRRE në vlerësimin përfundimtar ka vlerësuar si të përshtatshme që kosto e borxhit të jetë pragu i sipërm i gamës 5.37%-5.74%, përkatësisht 5.74%.
- OSSH-ja propozoi një normë pa risk për Kosovën prej 8.45%, që përfshinë një normë pa risk prej 1.22% (bazuar në obligacionet 20-vjeçare të Qeverisë Gjermane) dhe një premi risku të vendit për Kosovën prej 7.23% (bazuar në analizën e Damodaran, 2022).
- OSSH-ja e përdori këtë vlerë për të llogaritur WACC-un real, megjithëse nuk është bërë e qartë nga OSSH-ja, kjo duket të ketë qenë një normë nominale pa risk, jo një normë reale pa risk, dhe për këtë arsye është mbivlerësuar nga inflacioni.
- ZRRE -ja pranon se OSSH-ja nuk ka propozuar përdorimin e këtyre vlerave rezultuese dhe qasjes për të vendosur normën reale pa risk, por ka një numër shqetësimesh: Vlerat e shfrytëzuara në llogaritje duket se janë nominale jo reale (p.sh. kthimet e zgjedhura të obligacioneve evropiane - për qëllime ilustruese, duke supozuar inflacionin e parashikuar prej 2.7%, norma nominale pa risk 7.9% rezulton konvertohet në 5.0% reale (duke përdorur ekuacionin e Fisherit).
- ZRRE vlerëson se analiza e Damodaran 2022 aplikon një Premi për Riskun e Vendit dhe propozon një sërë përshtatjes të mundshme për të (siç është rritja e paqëndrueshmërisë më sipër), ka pak mbështetje akademike për këto qasje, andaj nuk e morri në konsideratë si të besueshëm në raportin Përfundimtar për MPKK-në.
- ZRRE konsideron se Rregullat e të Hyrave theksojnë se në MPKK norma pa risk duhet të vendoset " duke përdorur dëshmi mbi koston e borxhit sovran jo-koncesionar për Kosovën dhe/ose, kur kjo nuk është e disponueshme ose e pamjaftueshme, kostoja e borxhit sovran jo-koncesionar për vendet që konsiderohen të kenë status kreditor të ngjashëm me Kosovën". Qasja e propozuar është një hap i konsiderueshëm larg kësaj qasjeje (të përdorimit të të dhënave të njohura), në vend të kësaj duke u mbështetur në një llogaritje subjektive me supozime të shumta për të nxjerrë një vlerësim të nënkuptuar të kthimeve të obligacioneve 20-vjeçare të Kosovës. Në Raportin Konsultativ, ZRRE-ja ka raportuar kthime reale në një përzgjedhje të vendeve në Evropën Qendrore dhe Lindore. Nga këto Hungaria ka vlerësimin më të ulët të kredisë dhe kthimin real më të lartë (prej 1.45% në prill 2022) - ZRRE-ja e llogarit kthimin real në mes të muajit tetor si 5.7%.

- OSSH-ja, propozoi një Prim të Riskut të Kapitalit (ERP) prej 6.25% të mbështetur nga dëshmitë e ofruara në propozimin e saj fillestar. Në përgjigjen e saj në Raportin Konsultativ, ajo identifikoi një burim tjetër informacioni, duke e vendosur ERP-në në 6.01%.
- ZRRE-ja vuri në dukje se ERP-ja që kishte propozuar në raportin e saj konsultativ ishte disi mbi ERP-në e bazuar në tregjet e SHBA-së, dhe shumë më lart se për tregjet botërore (me përjashtim të SHBA-së) kur merrte një perspektivë afatgjatë (122 vjet). Krahas këtij referencimi dhe shqyrtimit të Khtimit Total të Tregut (TMR-së - në relacion me shqyrtimet afatgjata të TMR), ZRRE-ja konsideron se ERP-të e saj të propozuara (dhe TMR-të reale rezultuese) të vendosura duke iu referuar precedentit rregullativ evropian dhe rajonal është e arsyeshme.
- OSSH-ja propozoi një beta të ekuitetit neto prej 1, por nuk ofroi dëshmi të reja në mbështetje të kësaj vlere. OSSH-ja kishte paraqitur më parë një gamë për betën e paleveruar.
- ZRRE-ja, në raportin e saj konsultativ ka përdorur të dhëna nga i njëjti burim që ka përdorur OSSH-së në përcaktimin e nivelit të sipërm të gamës të saj (CEER, 2022), por vlerësimi beta i ekuitetit të ZRRE-së ishte 0.88.
- OSSH-ja propozoi një prim të një kompanie të vogël si shtesë prej 3.25% në koston e kapitalit (një vlerë që ajo e konsideroi modeste – duke përmendur një vlerë prej 6.25% nëse do të kishte marrë parasysh kriteret e kapitalizimit të tregut). OSSH-ja thekson gjithashtu se “ bazuar në praktikën dhe metodologjinë më të mirë, është e pranuar përgjithësisht se kompanitë e vogla priren të kenë kthim më të lartë krahasuar me kompanitë e mëdha ”.
- ZRRE-ja vëren se nuk është praktikë e zakonshme, e aq më pak praktika më e mirë, që rregullatorët të përfshijnë dispozitën për një premi në koston e ekuitetit të një kompanie të vogël. Korniza e ZRRE-së për përcaktimin e WACC-ut (dmth. Shtojca 4 e Rregullit për të Hyrat e Lejuara Maksimale të Operatorit të Sistemit të Shpërndarjes (Rregulla për të Hyrat e OSSH-së, 16 mars 2017) nuk përfshin preminë e kompanisë së vogël. OSSH-ja nuk ofron asnjë dëshmi për ndonjë rregullator që përfshin një premi në koston e ekuitetit të një kompanie të vogël. Juridiksioni i vetëm në të cilin ZRRE-ja është në dijeni të ofrimit të premisë të një kompanie mikro dhe të vogël është në Letoni. Përderisa Letonia dhe Kosova kanë popullsi të ngjashme, Letonia shërbehet nga njëmbëdhjetë OSSH dhe, për rrjedhojë, janë me madhësi shumë më të vogël se OSSH-ja.
- OSSH-ja propozon kapital bazë prej 36.62% (fundi i poshtëm i kufirit prej 36.62% deri në 40% që ka paraqitur në propozimin e saj fillestar) dhe e përdor këtë vlerë në llogaritjen e MPKK-së së saj. OSSH-ja deklaron se ndikimi i aplikimit në 40% të kapitalit të paleveruar është i parëndësishëm për MPKK-në.
- ZRRE-ja nuk sheh arsye për të ndryshuar kapitalin e paleveruar konceptual nga 40% e propozuar në Raportin e saj Konsultativ, pasi që edhe vet OSSH-ja e konsideron këtë dallim si jorelevant.
- ZRRE i ka lejuar MPKK-të e arsyeshëm të licencuarve që të mbulojnë kostot e tyre të financimit të investimeve dhe të sigurojë kthim të arsyeshëm në kapitalin vetanak.
- Niveli i lejuar i MPKK-së do të sigurojë investime cilësore duke përmirësuar nivelin e shërbimit për konsumatorët e energjisë elektrike.
- Niveli MPKK-së i periudhës së tretë rregullative prej 7.69%, në krahasim me atë të periudhës së dytë rregullative prej 8.3%, ka ardhur si rezultat i ndryshimit të faktorëve përcaktues të MPKK-së, gjatë viteve të fundit, siç janë: kostot reale të borxhit (norma reale pa Risk dhe Premia e Borxhit), Ekuiteti të Betas.

- Bordi i ZRRE pas vlerësimit dhe analizimit të raporteve relevante dhe pas shqyrtimit të komenteve të pranuar nga palët, duke u mbështetur në dispozitat ligjore të cekura në hyrje të këtij Vendimi, ka vendosur si në dispozitiv të këtij Vendimi.
- IV. Vendimi nxirret dhe publikohet në gjuhët zyrtare në Republikën e Kosovës.
- V. Vendimi hyn në fuqi në datën e miratimit nga Bordi i ZRRE-së, dhe do të publikohet në faqen elektronike zyrtare të ZRRE-së.

Këshillë juridike: Pala e pakënaqur me këtë vendim mund të inicioj konflikt administrativ në Gjykatën kompetente, brenda tridhjetë (30) ditëve, nga data e pranimit të vendimit ose data e publikimit të tij në faqen elektronike të ZRRE-së, cilado që ndodhë e fundit.

Bordi i ZRRE-së:


Ymer Fejzullahu, kryesues


Selman Hoti, anëtar


Izet Rushiti, anëtar


Lutfije Dervishi, anëtare


Gani Buçaj, anëtar

Vendimi iu dërgohet:

- (KOSTT SH.A),
- (KEDS SH.A), dhe
- Arkivit të ZRRE-së