

**AB LESTO (TOLIAU – BENDROVĖ) PASTABOS IR PASIŪLYMAI  
VALSTYBINĖS KAINŲ IR ENERGETIKOS KONTROLĖS KOMISIJOS (TOLIAU – KOMISIJA) INVESTICIJŲ GRAŽOS NORMOS NUSTATYMO METODIKOS (TOLIAU – METODIKA) PROJEKTUI**

2015 m. rugsėjo 1 d.  
Vilnius

Eil. Nr.	Projekto nuostata	Komentaras	Siūlomas pakeitimas
1	<p>„9. Nuosavo kapitalo graža, proc., taikytina reguliavimo tikslams ateinančiu reguliavimo periodu, nustatoma pagal formulę:</p> $R_g = R_f + \beta \times R_{erp}(1)$ <p>čia:  <math>R_f</math> – nerizikingų investicijų gražos norma, proc.;  <math>R_{erp}</math> – nuosavybės rizikos premija, proc.;  <math>\beta</math> – santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu.</p> <p>9.3. santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, nustatomas:</p> <p align="center">&lt;...&gt;</p> <p>9.3.4. elektros energetikos skirstymo, visuomeninio tiekimo veiklą vykdančiams ūkio subjektams, taip pat ūkio subjektams, pripažintiems turinčiais didelę įtaką elektros energijos nepriklausomo tiekimo rinkose – kaip Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas ES šalyse pateikiamų ES valstybių elektros energetikos skirstymo sektoriaus rizikos matmens aritmetinis vidurkis;“</p>	<p>Investicijų gražos normos nustatymo metodikos (toliau – Metodika) 9.3.4 punkte numatyta, kad elektros energetikos skirstymo, visuomeninio tiekimo veiklą vykdančiams ūkio subjektams, tai pat ūkio subjektams, pripažintiems turinčiais didelę įtaką elektros energijos nepriklausomo tiekimo rinkose, santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, nustatomas kaip Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas ES šalyse pateikiamų valstybių elektros energetikos skirstymo sektoriaus santykinio rizikos matmens aritmetinis vidurkis.</p> <p>Metodika nenumato, ar investicijų gražos normos (vidutinės svertinės kapitalo kainos – WACC) nustatymui naudojamoje formulėje dalyvaujantis santykinio rizikos matmens komponento dydis yra svertinė ar nesvertinė santykinio rizikos matmens reikšmė.</p> <p>Sprendžiant iš Komisijos nutarimo „Dėl investicijų gražos normos nustatymo metodikos patvirtinimo“ derinimo pažymos 1 priede (Investicijų gražos normos skaičiavimo pavyzdžiai) pateiktos informacijos ir aktualios korespondencijos su Komisijos specialistais, WACC nustatymui naudojamoje formulėje dalyvaujančio santykinio rizikos matmens komponento dydis yra lygus svertinių santykinio rizikos matmenų aritmetiniam vidurkiui.</p> <p>Pažymėtina, kad santykinio svertinio rizikos matmens skaičiavime dalyvauja trys komponentai: (i) nesvertinis santykinio rizikos matmens dydis; (ii) šalies, kurios atžvilgiu apskaičiuojamas svertinis rizikos matmuo, galiojantis pelno mokesčio tarifas; ir (iii) šalies, kurios atžvilgiu apskaičiuojamas svertinis santykinis rinkos matmens dydis, vyraujantis skolinto ir nuosavo kapitalo santykis.</p> <p>Komisija nustatydamą WACC, ketina svertinio santykinio rizikos matmens neskaičiuoti, o tiesiog naudoti kitose ES šalyse apskaičiuotų svertinių santykinio rizikos matmenų aritmetinį vidurkį.</p> <p>Atkreipiame dėmesį, kad jeigu Komisija svertinio santykinio rizikos matmens neskaičiuos, o naudos kitose ES šalyse apskaičiuotų svertinių santykinio rizikos matmenų dydžių (pagal atitinkamos šalies, kurios atžvilgiu apskaičiuotas svertinis santykinis rizikos matmuo galiojantį pelno mokesčio tarifą ir vyraujančią skolinto ir nuosavo kapitalo</p>	<p>7.3. santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, nustatomas: &lt;...&gt;</p> <p><del>7.3.4. elektros energetikos skirstymo, visuomeninio tiekimo veiklą vykdančiams ūkio subjektams, taip pat ūkio subjektams, pripažintiems turinčiais didelę įtaką elektros energijos nepriklausomo tiekimo rinkose – kaip Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas ES šalyse pateikiamų ES valstybių elektros energetikos skirstymo sektoriaus rizikos matmens aritmetinis vidurkis;</del></p> <p><b>7.3.4. elektros energetikos skirstymo, visuomeninio tiekimo veiklą vykdančiams ūkio subjektams, taip pat ūkio subjektams, pripažintiems turinčiais didelę įtaką elektros energijos nepriklausomo tiekimo rinkose laipsnis <math>\beta</math> (angl. levered beta) apskaičiuojamas, kaip Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas ES šalyse pateikiamų ES valstybių elektros energetikos skirstymo sektoriaus įmonių be skolų rizikos laipsnių (angl. unlevered beta) aritmetinio vidurkio arba kitų viešai prieinamų informacijos šaltinių, kaip įmonės be skolų rizikos laipsnio (angl. unlevered beta) ir užskolinimo koeficiento sandauga:</b></p>

Eil. Nr.	Projekto nuostata	Komentaras	Siūlomas pakeitimas
		<p>santykį) vidurkį, toks komponentas ir atitinkamai jo dydis neturės nieko bendro su Lietuvoje vyraujančia rinkos ir verslo rizika, kadangi nebus įvertintas nei: (i) Lietuvoje galiojantis pelno mokesčio tarifas; nei (ii) pačios Komisijos nustatytas ir Lietuvoje optimaliu laikomas skolinto ir nuosavo kapitalo santykis.</p> <p>Pažymime, kad Komisija, nustatydamą WACC, ketina ne tik neskaiciuoti svartinio santykinio rizikos matmens, t. y. neįvertinti: (i) Lietuvoje galiojančio pelno mokesčio tarifo; ir (ii) pačios Komisijos nustatyto ir Lietuvoje optimaliu laikomo skolinto ir nuosavo kapitalo santykio ir atitinkamai Lietuvoje vyraujančios rinkos ir verslo rizikos, bet šį WACC nustatyme dalyvaujantį komponentą papildomai sieti su beviltiškų skolų ir žalų atlyginimo sąnaudomis (svartinio santykinio rizikos matmens sąskaita absorbuoti beviltiškų skolų ir žalos atlyginimo sąnaudas).</p> <p>Komisija nutarimo „Dėl Valstybinės kainų ir energetikos kontrolės komisijos 2014 m. balandžio 29 d. nutarimo Nr. O3-112 „Dėl elektros energetikos įmonių apskaitos atskyrimo, sąnaudų paskirstymo ir su apskaitos atskyrimu susijusių reikalavimų aprašo patvirtinimo“ pakeitimo“ derinimo pažymoje nurodo, kad „&lt;...&gt; <i>beviltiškų skolų sąnaudos įtraukiamos į verslo riziką, kuri yra įvertinama nustatant įmonei WACC, t. y. beta koeficientu įvertinama bendra galima veiklos rizika &lt;...&gt;</i>“, o taip pat pažymi, kad „&lt;...&gt; <i>žalos atlyginimo sąnaudos įtraukiamos į verslo riziką, kuri yra įvertinama nustatant įmonei WACC, t. y. beta koeficientu įvertinama bendra galima veiklos rizika &lt;...&gt;</i>“.</p> <p>Anksčiau, tarp Komisijos ir elektros energetikos sektoriuje veikiančių subjektų vykdytoje aktualioje korespondencijoje, Komisija taip pat buvo pažymėjusi, kad gautinų sumų vertės sumažėjimas ir nurašymai (beviltiškos skolos ir žalos atlyginimas) yra įvertinami WACC skaičiavimuose ir priskiriami šalies rizikai.</p> <p>Paminėtina, kad paprašius Komisijos supažindinti įmones su svartiniais santykiniais rizikos matmens dydžiais (kaip minėta aukščiau, pasak Komisijos beviltiškų skolų ir žalos atlyginimo sąnaudos yra įvertintos per šį WACC skaičiavime dalyvaujantį komponentą), Komisija nurodė, kad perdavimo sistemos operatoriui (AB Litgrid) būtų taikomas 0,01 dalimi didesnis svartinis santykinis rizikos matmens dydis (0,72), nei skirstomojo tinklo operatoriui (AB LESTO) – (0,71).</p> <p>Nors skirtumas tarp svartinių santykinų rizikos matmenų yra tik 0,01, tačiau atkreiptinas dėmesys, kad AB LESTO turi ~ 1 500 000, o AB Litgrid tik ~ 20 vartotojų, t. y. AB LESTO turi 75 000 kartų daugiau vartotojų nei AB Litgrid (nors PSO siūloma taikyti didesnę svartinio santykinio rizikos matmens dydį), todėl Komisijos teiginys, kad beviltiškos skolų ir žalos atlyginimo sąnaudos yra įvertintos svartinio</p>	<p><b>Beta levered = Unlevered beta * (1+(1-PM)*(D/E))</b></p> <p><b>čia:</b>  <b>PM – pelno mokesčio tarifas;</b>  <b>D/E – skolos ir nuosavybės santykis;</b>  <b>(1+(1-PM)*(D/E)) - užskolinimo koeficientas, kuris nurodo, kiek įmonės, naudojančios konkrečią kapitalo struktūrą rizikos laipsnis turi būti didesnis lyginant su įmonės be skolų rizikos laipsniu.</b></p>

Eil. Nr.	Projekto nuostata	Komentaras	Siūlomas pakeitimas
		<p>santykinio rizikos matmens apimtyje, o jo dydis atitinkamai atspindi šias rizikas (įskaitant jų dydį), iš esmės yra neteisingas.</p> <p>Turimomis žiniomis, dauguma Europoje veikiančių reguliatorių pripažįsta beviltiškų skolų ir žalų atlyginimo sąnaudas pagrįstomis reguliuojamų įmonių sąnaudomis ir jų nesieja su santykinio rizikos matmeniu.</p> <p>Taip pat atkreipiame Jūsų dėmesį, kad sprendžiant iš vykdytos ir aktualios korespondencijos tarp Komisijos ir įmonių specialistų, Komisija disponuoja tiek svertiniu (0,71), tiek nesvertiniu (0,40) santykinio rizikos matmens dydžiu elektros energetikos skirstymo ir visuomeninio tiekimo veiklai, todėl, atsižvelgiant į tai, kas išdėstyta aukščiau, siūlome Jums įvertinti Lietuvoje vyraujančią rinkos ir verslo riziką, ir, remiantis: (i) nesvertinio santykinio rizikos matmens dydžiu; (ii) Lietuvoje galiojančio pelno mokesčio tarifo ir pačios Komisijos nustatytu bei optimaliu laikomo skolinto ir nuosavo kapitalo santykiu, suskaičiuoti, o ne tiesiog naudoti kitose ES šalyse apskaičiuotą svertinį santykinį rizikos matmenų vidurkį, kuris neturi nieko bendro su Lietuva. Analogiška formuluotė siūloma 9.3.1, 9.3.2 ir 9.3.3 punkтам.</p> <p>Bendrovės nuomone, būtina apibrėžti santykinio rizikos matmens apskaičiavimo principą, kuriuo būtų atspindėta šalies (pelno mokesčio) ir reguliuojamą veiklą vykdančių įmonių (nuosavo / skolinto kapitalo santykio) specifika, todėl siūlome atlikti tokius pakeitimus:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Metodikoje siūlome įtvirtinti, kad santykinio rizikos matmuo <math>\beta</math> (angl. levered beta), apskaičiuojamas kaip įmonės be skolų rizikos laipsnio (angl. unlevered beta) ir užskolinimo koeficiento sandauga;</li> <li>2. Metodikoje siūlome įtvirtinti užskolinimo koeficiento apskaičiavimo principus. <math>\text{Beta levered} = \text{Unlevered beta} * (1+(1-PM)*(D/E))</math> - Hamada lygybė, angl. „Hamada equation“; PM – pelno mokesčio tarifas; D/E – skolos ir nuosavybės santykis. <math>(1+(1-PM)*(D/E))</math> - užskolinimo koeficientas, kuris nurodo, kiek įmonės, naudojančios konkrečią kapitalo struktūrą rizikos laipsnis turi būti didesnis lyginant su įmonės be skolų rizikos laipsniu.</li> <li>3. Nurodytuose skaičiavimuose siūloma remtis viešai prieinama informacija, tokiu būdu išlaikant skaidrumo principą.</li> <li>4. Taip pat atkreipiame dėmesį, kad Komisijos tinklalapyje pateikiamas WACC skaičiavimas AB „Lietuvos dujos“ atveju (nustatant 2014-2018 m. kainų viršutinę ribą) ir AB LESTO atveju (nustatant 2015-2019 m. kainų viršutinę ribą), yra atliktas naudojant Bendrovės siūlomą skaičiavimo principą.</li> <li>5. Pažymėtina, kad Komisijos santykinio rizikos matmens</li> </ol>	

Eil. Nr.	Projekto nuostata	Komentaras	Siūlomas pakeitimas
		<p>skaičiavimas negali būti traktuojamas kaip specifinio interpretavimo klausimas, kadangi: (i) tarptautinėje praktikoje nėra naudojami Komisijos pateikti pagal šalies specifiką <b>neperskaičiuoti</b> WACC komponentai, (ii) be to, toks neperskaičiuotų komponentų naudojimas nėra pagrįstas jokiais praktiniais ar teoriniais argumentais.</p> <p>Papildomai pažymime, kad 2014 m. spalio 2 d. AB LESTO, „Lietuvos energijos gamyba“, AB ir „Lietuvos energija“, UAB (toliau – Įmonės) raštu Nr. SR_2014-379/SD-1889/30000-2535 „Dėl Valstybinės kainų ir energetikos kontrolės komisijos 2014.08.11 paskelbtos elektros energetikos sektoriaus vidutinės svertinės kapitalo kainos (WACC) apskaičiavimo“ (toliau – Raštas) Komisijai buvo pateiktos pastabos dėl santykinio rizikos matmens skaičiavimo. Atkreipiame Jūsų dėmesį, kad sprendžiant iš viešai prieinamos ir Komisijos puslapyje skelbiamos informacijos (WACC skaičiavimo duomenys), po Rašto pateikimo, Komisija atsižvelgė į Įmonių pastabas ir santykinis rizikos matmuo buvo perskaičiuotas remiantis analogišku principu kaip nurodyta aukščiau.</p>	