

**Amber  
Grid**

AB „Amber Grid“  
Savanorių pr. 28, LT-03116 Vilnius  
Tel. (8 5) 236 0855  
Faks. (8 5) 236 0850  
El. paštas info@ambergrid.lt  
www.ambergrid.lt

Duomenys kaupiami ir saugomi Juridinių asmenų registre  
Įmonės kodas 303090867  
PVM mokėtojo kodas LT100007844014  
A. s. LT71 7044 0600 0790 5969, AB SEB bankas

Valstybinė kainų ir energetikos kontrolės komisija  
**GAUTA**

2015 -09- 01

Nr. R1-8091

Valstybinei kainų ir energetikos  
kontrolės komisijai  
Verkių g. 25C-1, LT-08223 Vilnius

2015-09-01 Nr. 7-302-~~1252~~  
I 2015-08-28 Nr. R2-(E)-2761

**DĖL INVESTICIJŲ GRAŽOS NORMOS NUSTATYMO METODIKOS PROJEKTO DERINIMO**

Teikiame AB „Amber Grid“ (toliau – Bendrovė arba AB „Amber Grid“) pasiūlymus ir pastabas dėl 2015 m. rugpjūčio 28 d. paskelbto viešajai konsultacijai Valstybinės kainų ir energetikos kontrolės komisijos (toliau – Komisija) Investicijų gražos normos nustatymo metodikos projekto (toliau – Metodika).

PRIDEDAMA: AB „Amber Grid“ pasiūlymai dėl Metodikos, 4 lapai.

Generalinis direktorius

Saulius Bilys

ORIGINALAS NEBUS SIUNČIAMAS

R. Kaluinienė, tel. 232 7751, el. p. [r.kaluiniene@ambergrid.lt](mailto:r.kaluiniene@ambergrid.lt)

## AB „Amber Grid“ pasiūlymai dėl Metodikos, 2015 08 28 paskelbtos viešajai konsultacijai

Eil. Nr.	Metodikos dalis, dėl kurios teikiama pastaba	AB „Amber Grid“ pasiūlymas
1.	<p>Dėl <math>\beta</math> – santykinio rizikos matmens, atspindinčio ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu</p> <p>9. Nuosavo kapitalo grąža, proc., taikytina reguliavimo tikslams ateinančiu reguliavimo periodu, nustatoma pagal formulę:</p> $R_e = R_f + \beta \times R_{erp} \quad (1)$ <p>čia:</p> <p><math>R_f</math> – nerizikingų investicijų grąžos norma, proc.;</p> <p><math>R_{erp}</math> – nuosavybės rizikos premija, proc.;</p> <p><math>\beta</math> – santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu.</p>	<p>Pakartotinai siūlome Metodikoje naudoti visuotinai priimtą nuosavo kapitalo grąžos skaičiavimo formulę (žr. žemiau pateikiamą pasiūlymą dėl 9.3.1. punkto bei mūsų 2015 08 06 rašte Nr. 7-302-1160 išdėstytus argumentus):</p> $R_e = R_f + \left( \beta_U \times (1 + (1 - m) \times \frac{D}{E}) \right) \times R_{erp}$ <p>čia:</p> <p><math>R_f</math> – nerizikingų investicijų grąžos norma, proc.;</p> <p><math>R_{erp}</math> – nuosavybės rizikos premija, proc.;</p> <p><math>\beta_U</math> – santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, kai įmonė veikia finansuoti nenaudoja skolinto kapitalo (angl. <i>asset beta</i> arba <i>unlevered beta</i>);</p> <p>D – skolinčas kapitalas (finansavimo skolinčiomis lėšomis dalis), vieneto dalimis;</p> <p>E – nuosavas kapitalas (finansavimo nuosavomis lėšomis dalis), vieneto dalimis;</p> <p>m – Lietuvoje taikomas pelno mokesčio tarifas, vieneto dalimis</p> <p>CEER ataskaita, kurioje skelbiami detalūs duomenys, yra nevieša, skirta tik reguliatoriams. Viešos CEER ataskaitos versijoje (<i>CEER Memo on Regulator aspects of Energy Investment Conditions in European Countries</i>; Ref: C14-IRB-23-03a, 27-April-2015)(prieiga per Internetą: <a href="http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EEER/HOME/EEER_PUBLICATIONS/CEER_PAPERS/Cross-Sectoral">http://www.ceer.eu/portal/page/portal/EEER/</a>) yra minima tiek</p>

biodujų supirkimo į gamtinių dujų sistemas tarifas – kaip Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas Europos Sąjungos šalyse pateikiamų ES valstybių gamtinių dujų perdavimo sektoriaus rizikos matmens aritmetinis vidurkis;

santykinis rizikos matmuo, kai įmonė veikai finansuoti nenaudoja skolinto kapitalo ( $\beta$ , angl. *asset beta* arba *unlevered beta*)(žr. viešos CEER ataskaitos 2.1 punkto (3 psl.) teiginį: „*The values for real cost of equity <...> can be derived from the equity beta multiplied by the market risk premium and added to the real risk-free rate.*“), tiek kai ji naudoja ( $\beta$ , angl. *equity beta* arba *levered beta*) (žr. viešos CEER ataskaitos 2.1 punkto (4 psl.) teiginį: „*The value of asset beta is generally lower in the electricity sector than in the gas sector*“). Tuo tarpu Metodikos projekto nurodyto rizikos matmens (kuri būtų nei *asset beta*, nei *equity beta*) iš vis nėra pateikiama. Iš to darytina išvada, kad ir neviešame dokumente skelbiami duomenys tiek atitinkamos veiklos rizikingumo matmens, kai yra nenaudojamas skolintas, kapitalas, tiek ir rizikingumo lygmens, įvertinančio skolinto kapitalo dydį kiekvienoje šalyje. Kadangi pagal Metodikos projektą turi būti vertinama konkrečiai nuosavo ir skolinto kapitalo struktūra, atitinkamai, kad neiškraipyti nuosavo kapitalo rizikos lygmens, esant konkrečiai skolinto kapitalo daliai, turėtų ir iš CEER ataskaitos ar kito šaltinio būti naudojama pradinis rizikos lygmuo, dar nepakoreguotas pagal konkrečios šalies kapitalo struktūrą.

Taip pat siekiant skaidrumo kaip bazinį duomenų šaltinį siūlome naudoti viešai prieinamą A. Damodaran interneto svetainę, kuri naudojama tiek dabar galiojančioje gamtinių dujų reguliuojamų kainų nustatymo metodikoje, tiek ir siūloma naudoti kitų sektorių rizikos matmenims nustatyti Metodikos projekte.

Todėl siūlome palikti galioti šiuo metu ne tik kitose Europos bei išsivysčiusio pasaulio šalyse, bet ir Lietuvoje dujų sektoriuje galiojančias formuluotes, o 9.3. ir 9.3.1. punktus išdėstyti taip:

„9.3. santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, kai įmonė veikai finansuoti nenaudoja skolinto kapitalo, nustatomas:

9.3.1. gamtinių dujų perdavimo, skystinimo, laikymo veiklą vykdančioms ūkio

		<p>subjektams bei nustatant biodujų supirkimo į gamtinių dujų sistemų tarifus – kaip šalies su išvystyta kapitalo rinka (JAV) gamtinių dujų pramonės šakų rizikos laipsnių aritmetinis vidurkis, remiantis viešai prieinamais duomenų šaltiniais (A. Damodaran interneto svetainėje skelbiamais naujausiais santykinio rizikos matmens (β<sub>U</sub>) įverčiais). Bet kuriuo atveju santykinis rizikos matmuo, atspindintis ūkio šakos rizikingumo lygį, palyginti su bendru šalies ūkio rizikingumu, kai įmonė veikia finansuoti nenaudoja skolinto kapitalo, neturi viršyti Europos energetikos reguliuotojų tarybos (CEER) kasmet rengiamoje ataskaitoje apie investavimo sąlygas Europos Sąjungos šalyse pateiktamų ES valstybių gamtinių dujų perdavimo sektoriaus rizikos matmens aritmetinio vidurkio, duomenų, kurie kiekvienais metais iki rugpjūčio 1 d. bus viešai skelbiami Komisijos tinklalapyje;“</p>
2.	<p><b>Dėl nerizikingų investicijų grąžos normos įvertic</b></p> <p>9.1. nerizikingų investicijų grąžos norma atitinka 5 metų arba artimos trukmės (t. y., nuo 1643 dienų iki 2008 dienų) Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP) litais (iki 2014 m. gruodžio 31 d.) ir eurai (nuo 2015 m. sausio 1 d.) aukcionų, vykusių per paskutinius 10 metų iki einamųjų metų liepos 1 d., proc., vidutinio svertinio pelningumo (pagal patenkintas paraiškas) aritmetinį vidurkį, proc.;</p>	<p>Atsižvelgdami į investicijų į infrastruktūros sektorių ilgą atsiperkamo trukmę (nuo 15 iki 55 metų) ir tai, kad nerizikingų palūkanų norma turėtų atspindėti kuo artimesnės trukmės investicijas, siūlome vertinant nerizikingų investicijų grąžos normą neapsiriboti vien 5 metų trukmės VVP, o įtraukti ir ilgesnės trukmės VVP. Metodikos 9.1. punktą siūlome formuluoti taip:</p> <p>„9.1. nerizikingų investicijų grąžos norma atitinka 5 metų arba ir artimos ilgesnės trukmės (t. y., nuo 1643 dienų iki 2008 dienų) Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP) litais (iki 2014 m. gruodžio 31 d.) ir eurai (nuo 2015 m. sausio 1 d.) aukcionų, vykusių per paskutinius 10 metų iki einamųjų metų liepos 1 d., proc., vidutinio svertinio pelningumo (pagal patenkintas paraiškas) aritmetinį vidurkį, proc.“</p>
3.	<p><b>Dėl duomenų investicijų grąžos normai nustatytį teikimo momento</b></p> <p>15. Ūkio subjektai duomenis ūkio subjekto ir energetikos sektoriaus, kuriame ūkio subjektas vykdo veiklą, faktinei skolinto kapitalo kainai nustatyti bei</p>	<p>Siūlome duomenis faktinei skolinto kapitalo kainai nustatyti teikti kartu su duomenimis kainų viršutinėms riboms koreguoti, o Metodikos 15 punktą išdėstyti taip:</p>

	perskačiuoti Komisijai pateikia pagal Metodikos 1 priede pateikiamą lentelę kasmet iki liepos 10 d. Faktinės kapitalo struktūros duomenys Komisijai pateikiami ne vėliau kaip iki liepos 10 d. finansiniai metais prieš prasideda reguliavimo periodas.	„15. Ūkio subjektai duomenis Ūkio subjekto ir energetikos sektoriaus, kuriame Ūkio subjektas vykdo veiklą, faktinei skolinto kapitalo kainai nustatyti bei perskačiuoti Komisijai pateikia pagal Metodikos 1 priede pateikiamą lentelę kasmet iki liepos 10 d. Faktinės kapitalo struktūros duomenys Komisijai pateikiami ne vėliau kaip iki liepos 10 d. finansiniais metais prieš prasideda reguliavimo periodas teikdami duomenis kainų viršutinėms riboms nustatyti ar koreguoti, vadovaujantis atitinkamo sektoriaus kainų nustatymo metodika.“
	Metodikos 1 priedas	Atsižvelgiant į siūlymą dėl 15 punkto, jei ne visuose sektoriuose kainų viršutinės ribos koreguojamos tuo pat metu, Metodikos priedo lentelėje nerekėtų nurodyti konkrečių mėnesių pavadinimų, o palikti ankstesniame Metodikos projekte naudotą priedo formą.
	III skyriaus pavadinimas: „III SKYRIUS „DUOMENŲ PATEIKIMAS IR INVESTICIJŲ GRAŽOS NORMOS PASKELBIMAS“	Metodikos III skyriaus pavadinimas neatitinka šio skyriaus turinio. Todėl arba turinyje turėtų būti įtrauktas Komisijos įsipareigojimas skelbti investicijų gražos normą(-as), arba pavadinimas ištaisytas, nurodant, kad šis Metodikos skyrius reglamentuoja duomenų investicijų gražos normai apskaičiuoti pateikimą.
4.	Dėl investicijų gražos normos nustatymo visam reguliavimo periodui 14. Investicijų gražos norma Ūkio subjektui nustatoma reguliavimo periodui, tačiau kasmet koreguojama atsižvelgiant į skolinto kapitalo kainos pokytį, kuris negali viršyti Metodikos 6 punkte nurodytų reikalavimų.	Pagal įprastą praktiką, ir siekiant išlaikyti investicijų gražos reguliavimo periodu stabilumą, siūlome investicijų gražos normą (WACC) nustatyti visam reguliavimo periodui, kaip šiuo metu yra įtvirtinta galiojančioje Valstybės reguliuojamų gamtinių dujų sektoriuje nustatymo metodikoje (toliau – Kainų metodika), išlaikant metodinį vientisumą. Faktinės ir WACC nustatymo metu naudotos skolinto kapitalo kainos rodiklių skirtumus siūlome kasmet įvertinti per Kainų metodikoje naudojamus koregavimo koeficientus, koreguojant kainų viršutinės ribas sekantiems metams.