



NOTĂ DE PREZENTARE

privind stabilirea Ratei Reglementate a Rentabilității (RRR)

La stabilirea valorii **ratei reglementate a rentabilității (RRR)** aplicată în cursul celei de a treia perioade de reglementare s-au considerat prevederile art. 67 -74 din *Metodologia de stabilire a tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice* aprobată prin Ordinul președintelui ANRE nr. 72/2013, cu modificările și completările ulterioare, denumită în continuare Metodologie.

Formula de calcul a RRR este prevăzută la art. 69 din *Metodologie*:

$$RRR = CCP \times K_p / (1 - T) + CCI \times K_i ,$$

unde:

CCP- costul capitalului propriu în termeni reali, calculat după impozitare, recunoscut de autoritatea competentă (%),

CCI - costul capitalului împrumutat în termeni reali, calculat înainte de impozitare, recunoscut de autoritatea competentă (%),

K_p - ponderea capitalului propriu în total capital, stabilit de autoritatea competentă,

K_i - ponderea capitalului împrumutat în total capital, stabilit de autoritatea competentă,

T – rata impozitului pe profit,

Costul capitalului propriu este stabilit (CCP), conform art. 71 din *Metodologie*, se determină cu formula:

$$CCP = R_f + (R_m - R_f) * \beta,$$

unde:

R_f - rata rentabilității investițiilor fără risc (dobânda la obligațiuni de stat, bonuri trezorerie),

R_m - rata rentabilității pe piața acțiunilor (venit așteptat din portofoliul de piață)

β - coeficientul care exprimă corelația între venitul rezultat din portofoliul de piață și venitul individual al societății, reprezentând o comparație a riscului de piață,

$[R(m) - R(f)]$ - prima riscului de piață,

$[R(m) - R(f)] * \beta$ - exprimarea primei de risc în valoare procentuală.

Costul capitalului împrumutat (CCI) este stabilit cu luarea în considerare a ratei rentabilității investițiilor fără risc (R_f) și a primei de risc (R_{sk}), reprezentând randamentul adițional care remunerează riscul suplimentar asumat de creditorii.

$$CCI = R_f + R_{sk}$$

În conformitate cu prevederile art. I. alin. 10 din Ordinul președintelui ANRE nr. 112/2014 pentru modificarea și completarea *Metodologiei de stabilire a tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice* aprobate prin Ordinul președintelui ANRE nr. 72/2013, la art. 68, după alin. (3) din Metodologie, s-a introdus un nou alineat, alineatul (3¹), în cadrul căruia se precizează:

” (3¹) Pentru evitarea recunoașterii în cadrul structurii tarifelor reglementate de distribuție a unor costuri de capital excesive, începând cu cel de-al doilea an al perioadei de reglementare, ANRE are dreptul să revizuiască valoarea RRR de la alin. (1) în funcție de evoluția parametrilor luați în considerare la determinarea acestora”.

Având în vedere aspectele menționate în antecedentă, în cadrul departamentului de specialitate din cadrul ANRE, au fost reanalizate valorile parametrilor considerați la stabilirea RRR aplicată în prezent și s-a constatat o scădere semnificativă a valorii ratei rentabilității investițiilor fără risc (**R_f**), în cursul anului 2014, ca urmare a reducerii ratelor dobânzilor din cadrul prospectelor de emisiune a certificatelor de trezorerie cu discount și a obligațiunilor de stat de tip benchmark.

În aceste condiții, a fost determinată o nouă valoare a RRR ce urmează a fi aplicată la stabilirea tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice începând cu anul 2015, valorile parametrilor utilizați la calculul RRR fiind următoarele:

- **Rsk 1,35%** - Credit risk premium reprezintă Prima de risc de credit - randamentul adițional care remunerează riscul suplimentar asumat de creditorii. Rsk pentru rețelele de distribuție este între 0.35 și 1.35 conform *Studiului privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității și a ratei de creștere a eficienței economice pentru cea de-a treia perioadă*

de reglementare, elaborat de Renaissance Advisors pentru Autoritatea Națională de Reglementare în domeniul Energiei, denumit în continuare *Studiu*;

- **Rf 5,02 %** - stabilită cu luarea în considerare a ordinelor emise în cursul anului 2014 de Ministerul Finanțelor Publice privind prospectele de emisiune ale certificatelor de trezorerie cu discount și ale obligațiunilor de stat de tip benchmark;
- **MRP 5 %** - Prima de risc aferentă pieței de acțiuni (primă ce bonifică riscul suplimentar aferent investiției pe piața acțiunilor din România). MRP are valori între 4.84% și 8% conform Studiului;
- **Rm 10,02 %** - rata rentabilității pe piață a acțiunilor (venit așteptat din portofoliul de piață) $R_m = R_f + MRP$;
- **Beta 0,43 %** - coeficient care exprimă corelația venitului rezultat din portofoliul de piață și venitul individual al societății, reprezentând o comparație a riscului de piață –valoarea medie pentru utilități avută în vedere la ERRA pe baza analizelor economice Damodaran;
- **CCP 7,17%** - costul capitalului propriu în termeni reali, calculat după impozitare;
- **CCI 6,37%** - costul capitalului împrumutat în termeni reali, calculat înainte de impozitare;
- **Kp 50 %** - ponderea capitalului propriu în total capital;
- **Ki 50%** - ponderea capitalului împrumutat în total capital;
- **T 16 %** - rata impozitului pe profit, stabilită de Guvern

Valoarea **RRR** rezultată cu luarea în considerare a parametrilor menționați, conform modului de calcul expus, este de:

- **RRR 7,45%** înainte de impozitare
- **RRR 6,26%** după impozitare.

Termenul pentru transmiterea observațiilor și propunerilor este **25.11.2014**.

Menționăm că adoptarea acestei reglementări are un caracter de urgență având în vedere termenul de 15 decembrie stabilit pentru aprobarea și transmiterea spre publicare a tarifelor reglementate aferente serviciilor specifice sectorului energiei electrice, conform art. 9 alin. 1) lit. ab) din Legea nr. 160/2012.