

Tabela pripomb k predlogu:

Akta o metodologiji za določitev regulativnega okvira in metodologiji za obračunavanje omrežnine za elektrooperaterje

Ime/naziv predlagatelja:	Naslov:	Datum:
SDH d.d. /Venčeslav Radi	Mala ulica 5, Ljubljana	15.5.2018

Št. člena	Vsebina pripombe oz. predloga	Utemeljitev	Upoštevanje pripombe (DA/NE/Delno)	Komentar AE na člene
18. člen, odstavek 2	Predlagamo, da se t. 1 in 2 (stroški reklam, sponzorstev, donacij) črtajo in prenesejo v 18. člen, odstavek 3, s tem da se v uvodnem stavku 3. odstavka 18. člena spremeni dikcija tako, da se določijo davčno nepriznani odhodki <u>ali delno davčno nepriznani odhodki</u> . Zaradi tega se tudi dikcija 4. točke 2. odstavka 18. člena spremeni tako, da glasi »- stroški ki se ne priznajo ali	Gre za uskladitev z ZDDPO-2.	NE	Stroški donacij, reklam in sponzorstev se, ne glede na davčno obravnavo, ne priznavajo kot upravičeni strošek, ker niso neposreden pogoj oziroma posledica opravljanja dejavnosti gospodarske javne službe distribucije oziroma prenosa električne energije. Agencija z regulacijo ne prepoveduje izplačila tovrstnih stroškov, vendar se le-ti krijejo v breme priznanega reguliranega donosa na sredstva.

	se delno priznajo skladno z davčno zakonodajo;«.			Prav tako se ne upošteva predlog, da se nepriznani stroški delijo na davčno nepriznane in delno davčno nepriznane odhodke. Akt določa, kateri stroški se obravnavajo skladno z davčno zakonodajo in zato ni potrebna nadaljnja delitev.
18. člen, odstavek 2	Predlagamo, da se t. 3 črta.	Stroški dodatnega pokojninskega zavarovanja so dogovorjeni s kolektivnimi pogodbami na podlagi zakona, zato se ne morejo tretirati kot »nepriznani« stroški.	NE	Vključitev družbe v shemo dodatnega pokojninskega zavarovanja ni zakonsko obvezna za vse delodajalce, ampak je odločitev o vključitvi prostovoljna in v pristojnosti posloводства. Predlog akta se v tem delu glede na veljavni akt ne spreminja. Tovrstni stroški niso neposreden pogoj za opravljanje dejavnosti elektrooperaterja in jih odjemalci ne pokrivajo preko omrežnine. Agencija z regulacijo ne prepoveduje izplačila tovrstnih stroškov, vendar se le-ti krijejo v breme priznanega reguliranega donosa na sredstva.
18. člen, odstavek 2	Pri t. 7 je nejasno, na katere »nagrade« članom organov vodenja in nadzora se določba nanaša, zato jo je potrebno precizirati.		NE	Med nadzorovane stroške delovanja in vzdrževanja se ne vštevajo vse nagrade, ki jih prejmejo člani organov vodenja in nadzora.
18. člen, odstavek 3, točka 5	Na koncu t. 5 se namesto dikcije »oziroma pogodbo« uporabi besedilo »in kolektivno pogodbo.«	Nomotehnični popravek zaradi večje jasnosti besedila.	Delno	Uskladitev z ZDDPO-2 in obrazcem za obračun DDPO: (5) odhodki za plače, druga izplačila v zvezi z zaposlitvijo ter nadomestila plače za čas odsotnosti z dela zaradi izrabe letnega dopusta in zaradi drugih odsotnosti z dela poslovodnih

				delavcev, prokuristov in delavcev s posebnimi pooblastili in odgovornostmi, ki presegajo znesek, obračunan v skladu z zakonom oziroma pogodbo o zaposlitvi.
41. člen v povezavi z 2. poglavjem Priloge 1	<p>2. poglavje Priloge 1 se črta in po novem glasi:</p> <p>»Pri izračunu reguliranega donosa na sredstva se upošteva tehtani povprečni strošek kapitala pred obdavčitvijo (TPSK) v višini 8,12 odstotka. V izračunu navedene vrednosti so upoštevani razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom v višini 75-odstotnega deleža lastniškega kapitala (DLK) in 25-odstotnega deleža dolžniškega kapitala (DDK), efektivna davčna stopnja (EDS) v višini 14 odstotkov, strošek lastniškega kapitala (SLK) v višini 9,82 odstotka in strošek dolžniškega kapitala (SDK) v višini 3,50 odstotka.</p> <p>Tehtani povprečni strošek kapitala pred obdavčitvijo je določen na podlagi izračuna WACC z uporabo modela CAPM skladno z Mednarodnimi standardi ocenjevanja vrednosti, ki so pričeli veljati 1.7.2017.«</p>	<p>Dne 1.7.2017 so v veljavo stopili novi Mednarodni standardi ocenjevanja vrednosti (MSOV), ki jih je objavil Odbor za Mednarodne standarde ocenjevanja vrednosti (IVSC).</p> <p>Izračun WACC za potrebe določitve reguliranega donosa operaterjev prenosnih in distribucijskih sistemov mora biti skladen z MSOV. <u>Izračun WACC za ta namen je razviden v prilogi spodaj.</u></p> <p>Izračun WACC z uporabo »modela premije za tveganje« za potrebe določitve reguliranega donosa operaterjev prenosnih in distribucijskih sistemov električne energije in zemeljskega plina v obdobju 2019 – 2021«, ki ga je izvedla Univerza na Primorskem v januarju 2018, ni skladen z MSOV in bi njegova eventualna uporaba v novem omrežninskem predstavljala podlago za več</p>	NE	<p>Agencija že vseskozi izvaja ekonomsko regulacijo na način, da operaterjem, ki izvajajo dejavnost prenosa in distribucije elektrike, zagotavlja pokritje vseh upravičenih stroškov, vključno z reguliranim donosom na sredstva. Način določitve reguliranega donosa na sredstva predpisuje peti odstavek 119. člena veljavnega energetskega zakona, ki določa, da se reguliran donos elektrooperaterja določi na način, ki omogoča ekonomsko upravičenost vlaganja v razvoj sistema in je odvisen od regulirane višine opredmetenih osnovnih sredstev v uporabi in neopredmetenih sredstev v uporabi v odvisnosti od uporabe sistema, narave dejavnosti elektrooperaterja ter regulirane strukture virov financiranja in učinkovite uporabe sistema.</p> <p>Upoštevala določila energetskega zakona, teoretična izhodišča in splošno veljavno regulativno prakso drugih energetskih regulatorjev agencija pri izračunu reguliranega donosa na sredstva uporablja stopnjo donosa, izračunano na</p>

		desetmilijonske odškodninske tožbe (in verjetno tudi kazenske ovadbe) zoper AGENRS zaradi evidentnega oškodovanja SODO, ELES, PLINOVODI in 5 EDP ter njihovih lastnikov.		<p>podlagi tehtanega povprečnega stroška kapitala pred obdavčitvijo (v nadaljevanju: TPSK).</p> <p>Izračun TPSK na podlagi uporabe »modela premije za tveganje« za prihajajoči regulativni okvir 2019 – 2021 temelji na podatkih slovenskega kapitalskega trga, pri čemer pristop temelji na dejstvu, da so po svoji naravi regulirane (monopolne) dejavnosti manj tvegane od tržnih, saj regulatorji tem podjetjem prek omrežnine zagotavljajo povračilo vseh na podlagi metodologije priznanih upravičenih stroškov. Metodološki pristop uporabe metode premije za tveganje je utemeljen skozi celotno študijo, ki jo je agencija z namenom seznanitve javnosti tudi objavila hkrati s predlogom novega akta.</p> <p>Glede na navedeno agencija meni, da pri določitvi stopnje donosa primerno upošteva tako vsa določila energetskega zakona kot tudi usmeritve splošno uveljavljene regulativne prakse ostalih energetske regulatorjev.</p> <p>Iz uvoda Mednarodnih standardov ocenjevanja vrednosti 2017 izhaja, da so ti standardi zasnovani tako, da so uporabni za ocenjevanje vrednosti vseh vrst sredstev (podjetij in deležev,</p>
--	--	--	--	---

				<p>neopredmetenih sredstev, naprav in opreme, pravic na nepremičninah, nepremičnin med gradnjo in finančnih instrumentov) in za vse namene ocenjevanja vrednosti. Za ocenjevanje vrednosti sredstev imajo v Sloveniji zakonsko pooblastilo pooblaščenec ocenjevalci.</p> <p>Agencija z regulacijo ne izvaja ocenjevanja vrednosti sredstev, ampak skladno z določili energetskega zakona in splošno veljavno regulativno prakso drugih energetskih regulatorjev določa stopnjo donosa (TPSK), na podlagi katere se izračuna reguliran donos na sredstva. Reguliran donos na sredstva omogoča primeren razvoj infrastrukture oziroma omogoča izvajalcem monopolnih dejavnosti na dolgi rok povračilo potrebnih vlaganj v infrastrukturo (preko upoštevanja dolžniškega kapitala). Po drugi strani pa omogoča lastnikom monopolnih dejavnosti primeren donos na vložen kapital (izplačilo dobička) prek upoštevanja stroškov lastniškega kapitala.</p> <p>Grožnje agenciji kot neodvisnemu regulatorju trga z elektriko s kazenskimi ovadbami s strani SDH so neprimerne. Če pa ob tem upoštevamo, da SDH v objavljenem »letnem načrtu upravljanja kapitalskih naložb za leto 2018«</p>
--	--	--	--	---

				načrtuje donosnosti kapitala svojih naložb v sektorju energetika za leto 2019 v višini 4,6 %, pa tudi popolnoma nerazumljive.
--	--	--	--	---

Priloga predlagatelja pripomb:

Izračun BETA, CAPM, WACC
Finančne projekcije poslovanja

Izračun koeficienta beta (Enačba HAMADE)				$\beta_L = \beta_U * (1 + (1 - t) * (D/E))$
Beta z zadolženostjo za Podjetje	β_L	=	0,746	Beta brez zadolženosti x (1 + (1 - davčna stopnja) x (dolg/lastniški kapital))
Beta brez zadolženosti - primerljiva podjetja	β_U	=	0,58	Beta brez zadolženosti v panogi (Damodaran, jan. 2018 Utility general) 100% - % dolga
Načrtovano razmerje dolg / lastniški kapital	D/E	=	25,00%	
% lastniškega kapitala		=	75,00%	
Načrtovana davčna stopnja	t	=	14,00%	

Ocena zahtevane stopnje donosa lastniškega kapitala - CAPM				$re = rf + \beta * (rm - rf) + (rs + rc + ru)$
Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	re	=	9,820%	Netvegana stopnja donosa + (beta x prihodek za kapitalno tveganje) + prihodek za majhno podjetje + prihodek za deželno tveganje + posebna tveganja
Netvegana mera donosa	rf	=	2,00%	Povprečni donos nemške 10 letne obveznice gledano preko obdobja 10ih let (Bloomberg) zaradi eliminiranja cikličnosti gospodarstva
Beta z zadolženostjo za Podjetje	β_L	=	0,75	
Prihodek/premija za kapitalno tveganje	ERP	=	5,68%	Uporabljen ERP
Prihodek/premija za deželno tveganje	rc	=	1,60%	Razlika v donosu na slov. 10. letno obveznico in BM obveznico (nemški bund) v zadnjih petih letih
Prihodek/premija za majhnost podjetja	rs	=	1,98%	Prihodek za majhnost podjetja po Ibbotson SBBI 2014 Valuation Yearbook
Prihodek/premija za druga oz. posebna tveganja	ru	=		Specifična tveganja družbe (lastništvo)

Povprečni tehtani strošek kapitala - WACC				$WACC = re * (E/(D + E)) + rd * (1-t) * (D/(D + E))$
Povprečni tehtani strošek kapitala	WACC	=	8,12%	(% lastniškega kapitala x zahtevana stopnja donosa) + (% dolga x (1- davčna stopnja) x strošek dolga)
Zahtevana stopnja donosa lastniškega kapitala	re	=	9,82%	Izračun po modelu CAPM
Zahtevana stopnja donosa dolžniškega kapitala	rd	=	3,50%	Tržni pogoji financiranja - nominalna obrestna mera dolga
Strošek dolga po obdavčitvi		=	3,01%	
Delež dolga (%) v celotnem kapitalu	$D/(D+E)$	=	25,00%	Ciljno razmerje opredeljeno na podlagi trenutne in pričakovane zadolženosti družbe
Delež lastniškega kapitala (%) v celotnem kapitalu	$E/(D+E)$	=	75,00%	100% - % dolga
Davčna stopnja - Podjetje	t	=	14,00%	