



ÚRAD PRE REGULÁCIU SIEŤOVÝCH ODVETVÍ

Návrh spôsobu výpočtu
hodnoty WACC na regulačné
obdobie 2023-2027

PODKLAD PRE VEREJNÚ DISKUSIU

Ciele predloženého materiálu:

- Verejne prezentovať navrhovanú metodiku výpočtu hodnoty WACC na nové regulačné obdobie (2023 – 2027).
- Verejne prezentovať návrh mechanizmu podpory aktív súvisiacich s rozvojom efektívnych dekarbonizačných, decentralizovaných a trvalo udržateľných riešení v sieťových.
- Verejne prezentovať návrh mechanizmu motivácie prevádzkovateľov infraštruktúry čerpať prostriedky z verejných zdrojov na rozvoj infraštruktúry (využívanie fondov EÚ).
- Od účastníkov trhu v sieťových odvetviach a širšej odbornej verejnosti získať spätnú väzbu k navrhovanej metodike a jej variantom.

Použitie WACC v regulácii sieťových odvetví

- WACC - vážený priemer nákladov na kapitál. Reflektuje náklady na vlastný a cudzí kapitál, ktorý sa používa na financovanie investície do zariadení používaných na výkon regulovanej činnosti.
- WACC sa aplikuje na schválenú hodnotu regulačnej bázy aktív pre účely výpočtu primeraného zisku pre prevádzkovateľov infraštruktúry v elektroenergetike, plynárenstve, a vodohospodárstve.
- Hodnota WACC sa počíta podľa vzorca:

$$WACC = \frac{E}{E + D} * K_e / (1 - T) + \frac{D}{E + D} * K_d$$

kde

K_e náklady na vlastný kapitál (Cost of equity)

K_d náklady na cudzí kapitál (Cost of debt)

Parametre vstupujúce do výpočtu hodnoty WACC

K_e náklady na vlastný kapitál (Cost of equity)

$$K_e = R_f + \beta_{\text{levered}} * \text{MRP}$$

β_{levered} koeficient zadĺžená beta

$$\beta_{\text{levered}} = \beta_{\text{unlevered}} * \left[1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right]$$

R_f bezriziková miera výnosov,

MRP trhová riziková prirážka,

β_{unlev} koeficient nezadĺžená beta,

K_d náklady na cudzí kapitál (Cost of debt),

E hodnota vlastného kapitálu,

D hodnota cudzieho kapitálu,

T sadzba dane z príjmu právnických osôb.

Navrhovaný spôsob výpočtu parametrov WACC

- **Referenčné obdobie** – 10-ročné obdobie (01/2012 – 12/2021); takto navrhované obdobie je dostatočne dlhé z hľadiska rozloženia rizík a prípadných skokových výkyvov.
- **Metóda určenia matematickej hodnoty parametrov** – aritmetický priemer.
- **Pomer cudzieho a vlastného kapitálu k celkovému** – navrhuje sa ponechať na úrovni predchádzajúcich regulačných období, vychádzajúci z 60 % podielu cudzieho kapitálu a 40 % podielu vlastného kapitálu.
- **Stanovenie WACC** – navrhuje sa fixný WACC na celé regulačné obdobie, s možnosťou úpravy pri zmene vstupných parametrov o viac ako 20 %, pričom zmena hodnoty WACC nepresiahne medziročne 10 %.

Vstupné parametre – zdroje:

R_f	bezriziková miera výnosov - aritmetický priemer všetkých výnosov do splatnosti 10 ročných vládnych dlhopisov; zdroj: NBS,
R_d	aritmetický priemer úverov nad 1 mil. EUR, poskytnutých nefinančným spoločnostiam s dohodnutou dobou splatnosti nad 5 rokov; zdroj: NBS,
MRP	trhová riziková prirážka - hodnota prirážky je vypočítaná ako súčet rizikovej prémie Equity Risk Premium US + Country Risk Premium SK, zdroj: Prof. Aswath Damodaran,
B_{unlev}	koeficient nezadlžená beta, určený podľa referenčných skupín (peer-group) reprezentujúcich verejne obchodovateľné spoločnosti z energetického sektora a vodárenstva v Európe, zdroj: Prof. Aswath Damodaran alebo alternatívne databáza Bloomberg.

Model výpočtu WACC s beta koeficientom podľa Prof. Aswatha Damodarana

Ukazovateľ	Merná jednotka	Návrh pre 6. regulačné obdobie - ver. 1			Alternatívny návrh – ver. 2	
		Elektrina	Plyn	Voda	E + P spoločne	Voda
R_f - bezriziková miera výnosu	%	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
R_d - náklady cudzieho kapitálu	%	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72
β_{UNLEV} - koeficient β nezadlžená	koef.	0,48	0,44	0,35	0,47	0,35
MRP - trhová riziková prirážka	%	5,08	5,08	5,08	5,08	5,08
R_E - náklady vlastného kapitálu	%	6,63	6,18	5,18	6,52	5,18
T - daňová sadzba	%	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
β_{LEV} - koeficient β vážená	koef.	1,05	0,96	0,76	1,03	0,76
Podiel vlastného kapitálu	%	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
Podiel cudzieho kapitálu	%	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
WACC - pred zdanením	%	4,99	4,76	4,26	4,93	4,26
WACC - po zdanení	%	3,94	3,76	3,36	3,90	3,36

Zvolené referenčné skupiny podľa Prof. Aswatha Damodarana

Verzia č. 1

Elektrina – Power a Utility (General)

Plyn - Oil/Gas Distribution, a Utility (General)

Voda - Utility (General) a Utility (Water)

Verzia č. 2

E + P (elektrina + plyn) – Power, Oil/Gas Distribution a Utility (General)

Voda - Utility (General) a Utility (Water)

Model výpočtu WACC s beta koeficientom podľa Bloomberg-u

Ukazovateľ	Merná jednotka	Návrh pre 6. regulačné obdobie - ver. 1			Alternatívny návrh – ver. 2	
		Elektrina	Plyn	Voda	E + P spoločne	Voda
R_f - bezriziková miera výnosu	%	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
R_d - náklady cudzieho kapitálu	%	2,72	2,72	2,72	2,72	2,72
β_{UNLEV} - koeficient β nezadlžená	koef.	0,37	0,37	0,27	0,37	0,27
MRP - trhová riziková prirážka	%	5,08	5,08	5,08	5,08	5,08
R_E - náklady vlastného kapitálu	%	6,63	6,18	5,18	6,52	5,18
T - daňová sadzba	%	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
β_{LEV} - koeficient β vážená	koef.	1,05	0,96	0,76	1,03	0,76
Podiel vlastného kapitálu	%	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
Podiel cudzieho kapitálu	%	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
WACC - pred zdanením	%	4,37	4,37	3,81	4,37	3,81
WACC - po zdanení	%	3,45	3,45	3,01	3,45	3,01

Referenčné skupiny beta sa zvolili na základe praxe iných regulátorov, napr.: AT, HU, NL, UK, IR. Databáza Bloomberg zohľadňuje unbundling spoločností, ktorý vychádza z legislatívnych pravidiel EÚ a jej výhodou je i celková vyššia miera zohľadnenia špecifík sieťových odvetví v Európe.

Peer-group elektroenergetika: ACEA, BKW, EdF, EDP, Endesa, Elia Group, Energa, EVN, Iberdrola, National Grid, Naturgy Energy Group, PGE, RED Electrica Corp., Ren Redes Energeticas Nacionais, Transelectrica, Scottish and Southern Energy, Terna Rete Elettrica Nazionale, Verbund.

Peer-group plynárenstvo: A2A, Ascopiave, Centrica, E-ON, Enagas, Engie, EVN, Fluxys, Hera, Italgas, National Grid, Naturgy Energy Group, PGNiG, Ren, Ren Redes Energeticas Nacionais, Rubis, RWE, Snam, Societatea Nationala de Transport Gaze, Scottish and Southern Energy.

Peer-group vodárenstvo: Athens Water Supply and Sewerage Company, Pennon Group, Severn Trent, United Utilities Group, Veolia Environment, Thessaloniki Water Supply and Sewerage Company, Aqua Bielsko-Biala.

Mechanizmus motivácie spoločensky prospešných investícií (WACC+)

- Úrad navrhuje zavedenie špeciálnej hodnoty (WACC+): „štandardná“ hodnota **WACC + 2 %**.
- Hodnota WACC+ sa navrhuje uplatniť voči časti regulačnej bázy aktív, ktorá sa bude tvoriť úradom schválenými investíciami regulovaného subjektu s cieľom podporiť konkrétne spoločensky prospešné smerovanie investícií, vychádzajúc zo štátnej energetickej a vodohospodárskej politiky:

Elektroenergetika a plynárenstvo:

- pripájanie výrobcov elektriny/plynu/tepla na báze OZE, VÚKVET a vodíkových technológií,
- pripájanie zariadení na uskladňovanie energie a poskytovanie podporných služieb (v elektroenergetike vrátane nefrekvenčných podporných služieb a flexibility),
- konverzia plynárenskej infraštruktúry na bez- a nízko-karbónové plyny – vodík, biometán

Vodohospodárstvo:

- rozvoj a obnova verejných vodárenských sústav a sietí,
- zvyšovanie environmentálnej udržateľnosti prevádzkovania vodárenských spoločností,

Všeobecne sieťové odvetvia:

- podpora automatizácie a digitalizácie prevádzkovania infraštruktúry
- zvyšovanie kvality služieb pre užívateľov sústav a sietí a koncových odberateľov

Mechanizmus motivácie čerpania financovania investícií z verejných zdrojov (WACC+)

- Špeciálna hodnota WACC+ (vyjadrená ako $WACC + 2\%$) sa okrem úradom zadefinovaných spoločensky prospešných investícií navrhuje uplatniť aj na novo zaradený majetok financovaný z verejných zdrojov, pričom regulovaný subjekt poskytuje spolufinancovanie. V tomto prípade je potrebné dodržať nasledovné kritériá a podmienky:
 - Predmetné aktíva budú financované z verejných zdrojov poskytnutých Európskou úniou (napr. prostredníctvom Plánu obnovy, Klimatického sociálneho fondu, projektov spoločného záujmu...).
 - Podiel financovania z verejných zdrojov dosiahne min. 50 % z celkového CAPEX-u (spolufinancovanie regulovaným subjektom nepresiahne 50 %).
 - WACC+ sa uplatní voči časti alikvotnej časti obstaraného majetku, ktorá sa určí ako percento spolufinancovania zo strany regulovaného subjektu.
- Cieľom navrhovaného opatrenia je motivácia regulovaných subjektov aktívne sa uchádzať o financovanie investícií aj z verejných (európskych) zdrojov.
- V prípade, ak regulovaný subjekt zaraďuje majetok, ktorý je v súlade so spoločensky prospešným smerovaním investícií zadefinovaným úradom a súčasne je spolufinancovaný z verejných zdrojov, uplatní sa WACC+ v navrhovanej výške $WACC + 2\%$ (tzn. bez možnosti kumulovania navýšenia).

OTÁZKY NA VEREJNÚ DISKUSIU

Otázka č. 1: Má úrad stanoviť hodnotu WACC samostatne pre odvetvia elektroenergetiky, plynárenstva a vodohospodárstva alebo spoločne pre elektroenergetiku a plynárenstvo a samostatne pre vodohospodárstvo?

Otázka č. 2: Má úrad stanoviť hodnotu WACC fixne pre celé regulačné obdobie alebo sa má hodnota WACC v priebehu regulačného obdobia priebežne aktualizovať (ak áno, pri dodržaní akých parametrov a kritérií)?

Otázka č. 3: Ktoré spoločensky prospešné investície považujete za vhodné na aplikáciu mechanizmu WACC+? Aká hodnota WACC+ by bola vhodná na motiváciu spoločensky prospešných investícií v sieťových odvetviach?

Otázka č. 4 (otvorená): Sú nejaké ďalšie aspekty navrhovaného spôsobu výpočtu hodnoty WACC, ktoré považujete za dôležité? Ak áno, prosíme o zaslanie pripomienok, príp. alternatívnych návrhov, spoločne aj so zdôvodnením.

Pripomienky a komentáre k podkladu do verejnej diskusie prosíme zaslať na emailovú adresu:

regulacnapolitika@urso.gov.sk

najneskôr do 27. júna 2022

Verejná diskusia je otvorená dotknutým regulovaným subjektom, ale aj ostatným subjektom, inštitúciám a odbornej verejnosti.