



SABIEDRISKO
PAKALPOJUMU
REGULĒŠANAS
KOMISIJA

KONSULTĀCIJU DOKUMENTS par grozījumiem kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodikā

2019.gada 30.maijs
Rīga

Ūnijas iela 45
Rīga, LV-1039
Latvija

T: +371 67097200
F: +371 67097277
E: sprk@sprk.gov.lv

www.sprk.gov.lv

Satura rādītājs

I Konsultāciju dokumenta kopsavilkums	3
II Normatīvā akta projekta izstrādes nepieciešamība.....	3
1) Pamatojums	3
2) Projekta izstrādē iesaistītās institūcijas.....	12
3) Sabiedrības mērķgrupas, kuras tiesiskais regulējums ietekmē vai varētu ietekmēt.....	12

Pielikumā: Lēmuma projekts "Grozījumi Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas 2018.gada 13.augusta lēmumā Nr.1/23 "Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika""

Konsultāciju dokumenta kopsavilkums

Konsultāciju dokumenta (turpmāk – Dokuments) mērķis ir uzzināt ieinteresēto personu viedokli par Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas (turpmāk – Regulators) lēmuma projektu "Grozījumi Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas 2018.gada 13.augusta lēmumā Nr.1/23 "Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika"" (turpmāk – Grozījumu projekts).

Grozījumu projekts paredz šādas izmaiņas kapitāla atdeves likmes aprēķināšanā:

1) turpmāk kapitāla atdeves likme tiks noteikta gan nominālā, gan reālā (izslēdzot inflācijas ietekmi) izteiksmē. Reālo kapitāla atdeves likmi piemēros regulējamo aktīvu bāzē (turpmāk – RAB) iekļautajai patiesajā (tirgus) vērtībā pārvērtēto aktīvu vērtībai. Savukārt nominālā likme tiks attiecināta RAB iekļautajai nepārvērtēto aktīvu vērtībai,

2) kapitāla atdeves likmes aprēķinā iekļaut pašu kapitāla izmēra riska prēmiju un aizņemtā kapitāla izmēra riska prēmiju, attiecīgi papildinot pašu kapitāla atdeves likmes un aizņemtā kapitāla atdeves likmes aprēķina formulas.

Plānotās izmaiņas kapitāla atdeves likmes aprēķināšanā paredzēts sākt piemērot, nosakot kapitāla atdeves likmi, ko komersants piemēros, aprēķinot tarifu projektu, kura spēkā stāšanās datums plānots 2020.gadā. Grozījumu projekta plānotais spēkā stāšanās laiks – ne vēlāk kā līdz 2019.gada 9.augustam.

Priekšlikumus un komentārus par Grozījumu projektu lūdzam Regulatoram iesniegt rakstveidā, kā arī elektroniskā formā, nosūtot tos uz elektroniskā pasta adresi sprk@sprk.gov.lv, līdz 2019.gada 21.jūnijam.

Regulatora sagatavotais Grozījumu projekts ir pievienots šā konsultāciju dokumenta pielikumā.

Normatīvā akta projekta izstrādes nepieciešamība

1) Pamatojums

Ievērojot, ka sabiedrisko pakalpojumu sniedzējiem ir atšķirīga regulējamo aktīvu pārvērtēšanas pieeja, šobrīd spēkā esošais tiesiskais regulējums atsevišķos gadījumos var radīt nevienlīdzīgus apstākļus starp tiem komersantiem, kuri pārvērtē, un tiem, kuri nepārvērtē savus aktīvus. Lai to novērstu, kapitāla atdevi ir plānots aprēķināt gan nominālā, gan reālā izteiksmē.

1. Kapitāla atdeves likme reālā izteiksmē

Regulators ir izvērtējis regulējamo pakalpojumu sniedzēju praksi sabiedriskā pakalpojuma regulēšanā izmantojamo aktīvu novērtēšanā un secinājis, ka komersanti izvēlas atšķirīgas pieejas aktīvu uzskaitē un novērtēšanā. Lai vispusīgi novērtētu iespējamās risinājumus, tika apskatīts aktīvu vērtības novērtēšanas teorētiskais ietvars un apzināta starptautiskā prakse.

Novērtēšanas metožu kopumu var iedalīt pēc pieejas – uz izmaksām balstītas metodes un uz ieņēmumiem (ekonomiskā vērtība) balstītas metodes.

1. Uz izmaksām balstītās metodes ir:

1.1. uz aktīvu iegādes vērtību balstītās metodes:

- aktīvu iegādes vērtības (*historical cost*) metode,
- indeksētās aktīvu iegādes vērtības (*indexed historical cost*) metode;

1.2. uz aktīvu aizvietošanas vērtību balstītās metodes:

- aktīva atlikušās aizvietošanas vērtības (*replacement cost*) metode,

- optimālās aktīva atlikušās aizvietošanas vērtības (*optimal replacement cost*) metode.

2. Uz ieņēmumiem balstītas metodes ir:

- ekonomiskās vērtības (*economic value*) metode,
- aktīva izslēgšanas vērtības (*deprival value*) metode.

Pastāv arī hibrīdmetodes, kas balstītas uz abām šīm pieejām, piemēram, optimālās aktīva izslēgšanas vērtības (*optimal deprival value*) metode, kurā apvienotas optimālās aktīva aizvietošanas vērtības un aktīva izslēgšanas vērtības metodes.

Regulējamo pakalpojumu sniedzēju prakse aktīvu novērtēšanā atšķiras. Elektroenerģijas un gāzes sektorā aktīvu vērtība tiek regulāri pārvērtēta to patiesajā tirgus aizvietošanas vērtībā. Šajos sektoros pārvērtētā aktīvu daļa veido būtisku īpatsvaru kopējā aktīvu vērtībā. Siltumapgādē un ūdenssaimniecības nozarē aktīvu vērtības novērtēšanas pieeja atšķiras un notiek gan aktīvu pārvērtēšana, gan konstatējami aktīvi to vēsturiskā izveidošanas vērtībā. Ja regulējamo pakalpojumu sniedzēju darbība saistīta ar pašvaldību autonomo funkciju veikšanu siltumapgādes un ūdenssaimniecības nozarēs, būtiski atšķiras veids, kā tiek iegūti aktīvi, – tas var būt pašvaldības ieguldījums ar vai bez pārvērtēšanas pirms ieguldīšanas vai komersanta paša izveidotie aktīvi un to uzskaitē. Papildus tika konstatēts, ka šajās nozarēs komersanti, kuri veic aktīvu pārvērtēšanu, to veic nevis visai aktīvu kopai vai aktīvu grupai, bet atsevišķiem aktīviem. Tādējādi komersanta pakalpojumu sniegšanā izmantoto aktīvu kopējā vērtība veidojas, summējot atšķirīgās pieejas novērtētas aktīvu vērtības.

Pašlaik esošā pieeja kapitāla atdeves likmes aprēķināšanā netiek diversificēta atkarībā no aktīvu novērtēšanas veida un paredz tikai vidējās svērtās kapitāla atdeves likmes aprēķināšanu nominālā izteiksmē, kurā iekļauts cenu izmaiņu efekts. Komersantiem, kuru aktīvi ir pārvērtēti, šis cenu izmaiņu efekts jau ir iekļauts aktīvu vērtībā, līdz ar to viņiem būtu jāpiemēro tāda kapitāla atdeves likme, kas šo cenu izmaiņu efektu neiekļautu divreiz. Ņemot to vērā, šobrīd esošā prakse rada nevienlīdzīgus apstākļus starp tiem komersantiem, kuri pārvērtē, un tiem, kuri nepārvērtē savus aktīvus. Kā risinājumu Regulators piedāvā ieviest atšķirīgu kapitāla atdeves likmes piemērošanu un noteikt kapitāla atdeves likmi gan nominālā, gan reālā izteiksmē. Līdz ar to komersants piemērotu kapitāla atdeves likmi, ņemot vērā izvēlēto aktīvu novērtēšanas metodi. Šāda pieeja ļautu komersantam brīvi izvēlēties aktīvu novērtēšanas metodi un tiktu nodrošināta vienlīdzīga pieeja, novērtējot atļautās kapitāla atdeves apmēru.

Šāds risinājums atbilstu arī starptautiskajai praksei, kur valstīs, kurās tiek veikta RAB iekļauto aktīvu pārvērtēšana tarifu noteikšanas vajadzībām, šai vērtībai tiek piemērota kapitāla atdeves likme reālajā izteiksmē¹.

Kapitāla atdeves likme nominālā izteiksmē ņem vērā naudas pirktspējas samazināšanos inflācijas rezultātā un tiek aprēķināta, izmantojot faktiskās procentu likmes. Likme piemērojama gadījumos, ja komersants nav veicis aktīvu pārvērtēšanu.

Kapitāla atdeves likme reālā izteiksmē ņem vērā naudas pirktspējas samazināšanos inflācijas rezultātā un aprēķina reālo kapitāla atdevi, samazinot nominālo kapitāla atdeves likmi atbilstoši inflācijai. Likme piemērojama gadījumos, ja komersants ir veicis aktīvu pārvērtēšanu, tādējādi nodrošinot, ka cenu pieauguma efekts kapitāla atdevē netiek iekļauts vēlreiz.

¹ CEER Report on Regulatory Frameworks for European Energy Networks, 18 January 2019, <https://www.ceer.eu/documents/104400/-/-/9665e39a-3d8b-25dd-7545-09a247f9c2ff>

Reālās pēcnodokļu kapitāla atdeves likmes aprēķināšanai izmanto Fišera vienādojumu², nominālo vidējo svērtā kapitāla atdeves likmi (pēc esošās pieejas aprēķinātā vidējā svērtā kapitāla atdeves likme) korigējot ar cenu indeksa pieaugumu:

$$WACC_r = \left(\frac{1+WACC_n}{1+\pi} \right) - 1, \text{ kur}$$

$WACC_r$ – reālā vidējā svērtā kapitāla atdeves likme (%),

$WACC_n$ – nominālā vidējā svērtā kapitāla atdeves likme (%),

π – cenu indeksa izmaiņas (%).

Reālās kapitāla atdeves likmes aprēķina piemērs.

Pieņemts, ka kapitāla atdeves likme nominālā izteiksmē $WACC_n = 4,19\%$, savukārt cenu indeksa izmaiņas $\pi = 1,26\%$. Vidējās kapitāla atdeves likmes formulā ievieto vērtības decimāldaļskaitļu formā:

$$WACC_r = \left(\frac{1+0,0419}{1+0,0126} \right) - 1 = (1,0289) - 1 = 0,0289 \text{ jeb } 2,89\%.$$

Kapitāla atdeves likmes reālā izteiksmē novērtēšana

Reālās kapitāla atdeves likmes novērtēšanā būtiska ir piemērojamā cenu izmaiņu indeksa izvēle un indeksa laika tvērums.

Analīzes gaitā Regulators izvērtēja šādus reālās kapitāla atdeves likmes noteikšanai izmantojamus cenu izmaiņu indeksus:

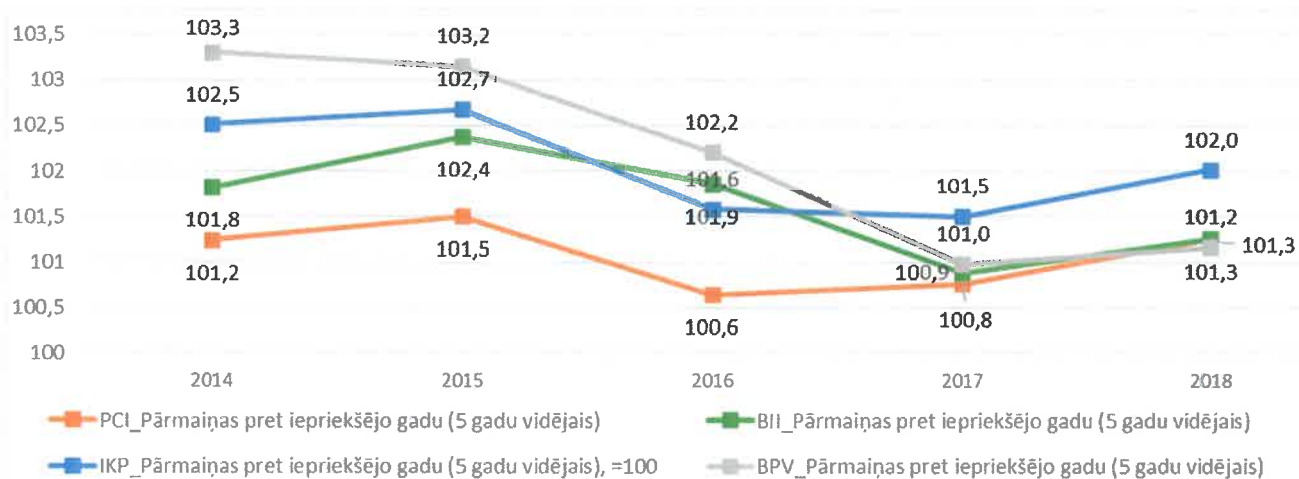
- 1) **patēriņa cenu indekss (PCI)** – atspoguļo patēriņa preču un pakalpojumu cenu pārmaiņas noteiktā laika periodā. PCI mēra vidējā cenu līmeņa izmaiņas iedzīvotāju patēriņā nozīmīgākajām precēm un pakalpojumiem (fiksētam patēriņa grozam). Latvijā šis indekss tiek lietots kā galvenais inflācijas rādītājs. Patēriņa cenu indekss ir viens no biežāk izmantotajiem cenu indeksiem reālās kapitāla atdeves likmes aprēķināšanai;
- 2) **būvniecības cenu indekss (BII)** – raksturo galveno būvniecībā ieguldīto resursu izmaksu pārmaiņas pārskata periodā attiecībā pret bāzes periodu. Indeksā ietver izmantoto būvmateriālu cenu, būvniecībā nodarbināto strādnieku darba samaksas un izmaksu celtniecības mašīnu un mehānismu uzturēšanai un ekspluatācijai izmaiņas;
- 3) **iekšzemes kopprodukta deflators (IKP)** – atspoguļo vidējās cenu izmaiņas tautsaimniecībā kopumā. Iekšzemes kopprodukta deflators ir piemērots jaukta tipa izmaksu projektiem dažādās nozarēs, kā arī tas ir atbilstošs rādītājs, lai diskontētu sagaidāmās finanšu plūsmas no uzņēmējdarbības;
- 4) **bruto pamatkapitāla veidošanas deflators (BPV)** – atspoguļo valstī veikto kapitāla investīciju sadārdzinājumu. Šis rādītājs ir piemērots investīciju projektu, t.sk. investīciju ieguldījumiem pamatkapitālā (būvniecības un ražošanas līdzekļi), indeksēšanai;
- 5) **regulējamo komersantu faktiskais pārvērtēšanas deflators** – regulēšanas segmentam aprēķināms rādītājs, kas atspoguļo faktiskā pārvērtēšanas rezultāta

² <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/fisher-equation/>

izmaiņas. Aprēķins balstīts uz regulējamo pakalpojumu sniedzēju veikto aktīvu pārvērtēšanu. Rādītāja aprēķināšanas regularitāte atkarīga no tā, cik bieži veikta pārvērtēšana. Katrai nozarei (sektoram) aprēķināms un piemērojams atšķirīgs pārvērtēšanas deflators (ņemot vērā faktisko pārvērtēšanas rezultātu).

Ņemot vērā rādītāju aprēķināšanas metodoloģiju, to atbilstību noteiktām starptautiski atzītām prasībām, salīdzināmības iespējām, kā arī starptautisko praksi, tiek piedāvāts izmantot patēriņa cenu indeksu.

Izvērtējot cenu indeksu laika tvērumu, secināms, ka šobrīd piemērotākā būtu piecu gadu vidējās vērtības izmantošana, kas atbilstu pārvērtēšanas regularitātei reizi piecos gados. 1.attēlā ir iekļauts cenu indeksu izmaiņu skaitliskais novērtējums.



1.attēls. Cenu indeksu izmaiņas³

2. Izmēra riska prēmijas iekļaušana kapitāla atdeves likmes aprēķinā

2018.gadā notikušā konsultāciju procesa laikā par Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodiku (turpmāk – Metodikas projekts), kā arī Siltumenerģijas apgādes pakalpojumu tarifu aprēķināšanas metodiku un Koģenerācijas tarifu aprēķināšanas metodiku no Latvijas Siltumuzņēmumu asociācijas (LSUA) tika saņemti viedokļi par Metodikas projektā noteikto kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas pieeju, tai skaitā:

- vidējās svērtās kapitāla atdeves aprēķinā būtu jāietver uzņēmuma izmēra riska prēmija, lai uzskaitītu starpību starp lielo, bet mazāk riskanto uzņēmumu atdevi un reģionālo nediversificēto uzņēmumu atdevi un atspoguļotu to, ka Latvijas tirgus ir viens no mazākajiem ES tirgiem;
- vienotas aizņemtā kapitāla atdeves likmes piemērošana visām nozarēm nebūtu pilnīgi korekta. Dažās nozarēs ir vairāki mazi uzņēmumi (piemēram, reģionāli siltumapgādes vai ūdensapgādes uzņēmumi), salīdzinot ar citām nozarēm, kurās pastāv monopols, tādējādi mazo uzņēmumu parāda izmaksas ir lielākas nekā lielo uzņēmumu izmaksas. Tādēļ nepieciešams piemērot dažādas aizņemtā kapitāla atdeves likmes atkarībā no nozares.

³ Piecu gadu vidējā ikgadējā izmaiņu vērtība.

2.1. Pašu kapitāla atdeves likme un izmēra riska piemaksa

Spēkā esošās kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodikā izmantotās pašu kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas pieejas pamatā ir kapitāla aktīvu cenas noteikšanas modelis (*capital asset pricing model*, turpmāk – CAPM), kas parāda sakarību starp sistemātisku risku un sagaidāmo atdevi no aktīviem. CAPM pamatā ir pieņēmums, ka investoriem jāsaņem noteikta atlīdzība par tirgus risku uzņemšanos riska prēmijas veidā jeb papildu atdevi virs bezriskā ieguldījumu atdeves.

CAPM modelis neparedz izmēra riska piemaksas ietveršanu akcijas atdeves likmes noteikšanā, jo pieņem, ka investors, veidojot investīciju portfeli, diversificē riskus, kas saistīti ar atsevišķu komersantu darbību, un investoru interesē nediversificējamie riski (t.i., tādi, kas skar visu tirgu kopumā, nevis atsevišķu nozari vai komersantu) un katras konkrētas akcijas relatīvās atdeves svārstības, kas saistītas ar nediversificējamo risku attiecībā pret kopējām tirgus atdeves svārstībām – šo relatīvo svārstīgumu raksturo beta koeficients.

Līdz ar to, apsverot izmēra riska piemaksas ieviešanu pašu kapitāla atdeves likmes novērtēšanā, ir šādas iespējas:

a) alternatīva pašu kapitāla atdeves novērtēšanas modeļa izvēle, kura pieņēmumos paredzēta šādas riska piemaksas pievienošana un novērtēšana;

b) CAPM modeļa piemērošana un izmēra riska piemaksas atsevišķa novērtēšana un pieskaitīšana pašu kapitāla atdeves likmei. Šajā gadījumā jāveic vēsturisko pašu kapitāla atdeves datu salīdzinājums tautsaimniecībā, lai noskaidrotu komersanta izmēra ietekmi uz pašu kapitāla atdeves likmes lielumu un to, vai vidējās pašu kapitāla atdeves likmju atšķirības dažādās komersantu lieluma grupās ir nozīmīgas.

Praksē Latvijā ir piemērojams otrs variants (atsevišķi novērtētas izmēra riska piemaksas summēšana ar CAPM novērtētajai pašu kapitāla atdeves likmei), jo alternatīvu modeļu (piemēram, Famas – Frenča 3 faktoru modelis), kuros iekļauta izmēra riska piemaksas noteikšana, izmantošana un aprēķināšana, ir sarežģīta un piemērot to Latvijas komersantiem, kuru akcijas tirgū netiek kotētas, nav iespējams, jo nevar novērtēt tirgus kapitalizāciju.

Lai novērtētu izmēra riska piemaksu no komersantu atdeves vēsturiskajiem datiem, vispirms tika definēts atdeves rādītājs, kura vērtība salīdzināta savstarpēji dažādām komersantu lieluma grupām. Šāds rādītājs ir pašu kapitāla rentabilitāte – peļņas (pirms vai pēc nodokļiem) attiecība pret pašu kapitāla vērtību. Šie dati ir iegūstami no komersantu gada pārskatiem (balance, peļņas vai zaudējumu aprēķins). Spēkā esošās Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodikas pieeja paredz, ka vispirms tiek novērtēta pašu kapitāla atdeves likme pēcnodokļu izteiksmē (5.punkts), bet vidējās svērtās atdeves likmes aprēķina formulā tā tiek pārrēķināta pirmsnodokļu izteiksmē. Līdz ar to kā salīdzināmais rādītājs tika definēts pašu kapitāla rentabilitāte pēcnodokļu izteiksmē:
$$PKR = \frac{\text{peļņa pēc nodokļiem}}{\text{pašu kapitāls (gada beigās)}}$$
, kur PKR – pašu kapitāla rentabilitāte.

Analizējot siltumapgādes komersantu pašu kapitāla rentabilitātes datus, no visiem reģistrētajiem komersantiem tika atlasīti komersanti, kuri sniedz regulēto pakalpojumu siltumapgādē ar Regulatora apstiprinātu tarifu (ražošanas tarifu vai gala tarifu). Kopumā atlasē iekļauti 72 komersantu dati. Visi atlasē iekļautie komersanti sadalīti izmēra kategorijās (mikro, mazs, vidējs vai liels uzņēmums) atbilstoši Gada pārskatu un konsolidēto gada pārskatu likuma 5.pantā noteiktajām kritēriju (bilances kopsumma, neto apgrozījums, darbinieku skaits) robežvērtībām, izmantojot komersantu 2017.gada pārskatu datus.

Apkopojumā iekļautas pašu kapitāla rentabilitātes vērtības 2016. un 2017.gadā. Analizējot pašu kapitāla rentabilitātes datus izmēra kategorijās, tika secināts, ka datu novērojumi katrā kategorijas grupā ir ar ievērojamu izkliedi, turklāt mikro, mazu un vidēju uzņēmumu kategoriju grupās datos ir samērā daudz izlēcējvērtību (*outlier*). Izslēdzot izlēcējvērtības no datu kopas, tālākā analizē iekļauti 127 novērojumi, un, ņemot vērā to, ka mikro un lielu uzņēmumu grupās nav pietiekams novērojumu skaits, kas nodrošinātu reprezentatīvu atlasī, turpmākiem salīdzinājumiem izveidotas divas grupas, vienā apvienojot mikro un mazus uzņēmumus un otrā – vidējus un lielus uzņēmumus. Aprēķinātā vidējā pašu kapitāla rentabilitāte mikro un mazu uzņēmumu grupā ir 4,48%, bet vidēju un lielu uzņēmumu grupā – 2,20%.

Lai salīdzinātu, vai mikro un maziem uzņēmumiem vidējā pašu kapitāla rentabilitāte ir atšķirīga no vidēju un lielu uzņēmumu vidējās pašu kapitāla rentabilitātes, un šī atšķirība ir statistiski nozīmīga, tika veikta hipotēžu pārbaude. Izvirzītā nulles hipotēze ir, ka abu atlasēs grupu vidējie rādītāji ir vienādi, bet alternatīvā hipotēze ir, ka tie ir atšķirīgi, t.i., $\mu_m \neq \mu_l$. Izvēlētais ticamības līmenis ir 95%, hipotēze par grupu vidējiem rādītājiem pārbaudīta pie pieņēmumiem par vienādu un par atšķirīgu dispersiju grupās. Hipotēžu testa rezultāts parāda, ka abpusējās alternatīvās hipotēzes $\mu_m \neq \mu_l$ gadījumā nulles hipotēzi nevar noraidīt (neatkarīgi no pieņēmumiem par dispersiju kopās), savukārt vienusējās alternatīvās hipotēzes $\mu_m > \mu_l$ gadījumā (pie pieņēmuma, ka atlasēs kopās ir dažādas dispersijas) tā ir noraidāma. Līdz ar to nevar izdarīt viennozīmīgu secinājumu, ka vidējā pašu kapitāla rentabilitātes atšķirība (atlasēs kopā aprēķinātā atšķirība ir 2,28 procentpunkti) starp mikro un mazu uzņēmumu un vidēju un lielu uzņēmumu grupām ir vai nav statistiski nozīmīga.

Tomēr, ņemot vērā, ka atlasēs kopā, kura tika izmantota hipotēžu pārbaudē, bija tikai 127 datu novērojumi, tika pieņemts lēmums analizēt plašākas komersantu kopas datus tautsaimniecības līmenī. Atkārtotajā pašu kapitāla rentabilitātes (pēcnodokļu izteiksmē) analizē tika izmantoti Latvijas Centrālās statistikas pārvaldes apkopotie uzņēmējdarbības finanšu dati no komersantu gada pārskatiem 2016. un 2017.gadā par ekonomiski aktīvajiem komersantiem (institucionālais sektors S110000 "Nefinanšu sabiedrības") tautsaimniecībā. Visi atlasē iekļautie komersanti sadalīti izmēra kategorijās atbilstoši Komisijas 2014.gada 17.jūnija regulas (ES) Nr.651/2014, ar ko noteiktas atbalsta kategorijas atzīst par saderīgām ar iekšējo tirgu, piemērojot Līguma 107. un 108.pantu, 1.pielikuma 2.pantam⁴ (turpmāk – Regula Nr.651/2014).

Izslēdzot novērojumus, kur aprēķinātajam rādītājam nav vērtības vai gan dalāmais, gan dalītājs ir negatīvi, kā arī izlēcējvērtības (*outlier*), turpmākajai analīzei izmantojamā atlasēs kopā iekļauto novērojumu skaits ir 112 577, t.sk. mikro un mazu uzņēmumu grupā 109 985 novērojumi un vidēju un lielu uzņēmumu grupā 2 592 novērojumi.

Veicot hipotēžu pārbaudi paplašinātajā analīzes kopā ar tiem pašiem pieņēmumiem par nozīmības līmeni un grupu dispersijām, tika secināts, ka nulles hipotēze, ka abu atlasēs grupu vidējie rādītāji ir vienādi (nepastāv statistiski nozīmīga atšķirība starp atlasēs grupu vidējiem), ir noraidāma. Tas nozīmē, ka atšķirība starp vidējo pašu kapitāla rentabilitāti mikro un mazu

⁴ Regulas Nr.651/2014 1.pielikuma 2.pants nosaka darbinieku skaitu un finansiālās robežvērtības, pēc kurām nosaka uzņēmumu kategorijas:

- 1) mikrouzņēmumu, mazu un vidēju uzņēmumu ("MVU") kategorijā ietilpst uzņēmumi, kam ir mazāk nekā 250 darbinieku un kuru gada apgrozījums nepārsniedz EUR 50 miljonus un/vai gada bilances kopsumma nepārsniedz EUR 43 miljonus;
- 2) MVU kategorijas mazu uzņēmumu definē kā uzņēmumu, kurā ir nodarbināti mazāk nekā 50 darbinieki un kura gada apgrozījums un/vai gada bilances kopsumma nepārsniedz EUR 10 miljonus;
- 3) MVU kategorijas mikrouzņēmumu definē kā uzņēmumu, kurā ir nodarbināti mazāk nekā 10 darbinieki un kura gada apgrozījums un/vai gada bilances kopsumma nepārsniedz EUR 2 miljonus.

uzņēmumu grupā un vidēju un lielu uzņēmumu grupā ir pozitīva un statistiski nozīmīga. Līdz ar to **ir pieļaujams apsvērt pašu kapitāla atdeves likmes novērtējumā komersanta lieluma (izmēra) riska piemaksas iekļaušanu, ko pieskaitītu pašu kapitāla atdeves likmei.**

Aprēķinātais 95% ticamības intervāls abu grupu vidējās pašu kapitāla rentabilitātes starpībai ir **$1,56\% < \mu_m - \mu_l < 3,25\%$** , un novērtētajai pašu kapitāla izmēra riska piemaksai, ko piemēro komersanti, kuru kategorija pēc pēdējā pieejamā gada pārskata datiem atbilst mikro vai mazu uzņēmumu kategorijai, būtu jāatrodas šajā intervālā. Siltumapgādes nozares komersantiem aprēķinātā vidējās pašu kapitāla rentabilitātes starpība mikro un mazu uzņēmumu grupā un vidēju un lielu uzņēmumu grupā ir 2,28%, kas ietilpst šajā ticamības intervālā. Līdz ar to pašu kapitāla atdeves likmes aprēķinā siltumapgādes nozarei iekļaujamā izmēra riska piemaksa, ko piemēro komersanti, kuru kategorija pēc pēdējā pieejamā gada pārskata datiem atbilst mikro vai mazu uzņēmumu kategorijai, ir novērtēta **2,28%**.

2.2. Aizņemtā kapitāla atdeves likme un izmēra riska piemaksa

Teorijā tiek ieteikts aizņemtā kapitāla atdeves likmes noteikšanai aprēķināt salikto likmi, kā bāzes likmi ņemot bezrisku procentu likmi un pieskaitot tai komersanta aizņemtā kapitāla riska piemaksu, ko nosaka kā komersanta obligāciju procentu likmju un bezrisku likmes starpību. Taču praksē bieži vien regulētie komersanti neemitē obligācijas tirgū, līdz ar to šie procentu likmju rādītāji nav pieejami, un, nosakot aizņemtā kapitāla atdeves likmi, regulatoriem jāizmanto aizstājējvērtības (*proxy*).

Spēkā esošā Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika paredz aizņemtā kapitāla atdeves likmi noteikt kā Eiropas Centrālās bankas ikmēneša publicēto nefinanšu sabiedrībām *euro* valūtā izsniegto kredītu (ar sākotnējo termiņu ilgāku par pieciem gadiem; atlikumiem) gada vidējo procentu likmi desmit gadu periodā (līdz 2024.gadam šo likmi aprēķina par periodu, kas sākas ar 2014.gada 1.janvāri). Regulatora ieskatā vidējā tautsaimniecībā izsniegto kredītu procentu likme ir atbilstoša nozares vidējai kredītu procentu likmei.

Regulators analīzei apkopoja datus par kredītu procentu likmēm, kas piemērotas kredītiem, kuri izsniegti siltumapgādes komersantiem investīcijām siltumapgādes pakalpojumu sniegšanai nepieciešamajos aktīvos. No visiem atlasē ietvertu komersantu apkopotajiem datiem kredītsaistības, kas attiecas uz investīcijām siltumapgādes pakalpojumu sniegšanai nepieciešamajos aktīvos, tika konstatētas 33 komersantiem, un kopumā saņemta informācija par 32 komersantu 66 kredītu līgumiem. Lai nodrošinātu salīdzināmību, analizē izmantoti kredītu procentu likmju dati, kur kredītus izsniegušas kredītiestādes (izslēdzot citu (nefinanšu) komersantu aizdevumus un valsts un ES finanšu institūciju izsniegtos kredītus), pavisam 46 kredītņēmumi.

Lai novērtētu, vai komersantu raksturojoši rādītāji (komersanta lieluma kategorija) izskaidro procentu likmju atšķirības atlasē kopā, tika veikts statistiskais tests, vai maziem komersantiem aizņēmumu procentu likmes ir būtiski atšķirīgas (augstākas) nekā liela izmēra komersantiem.

Analizējot kredītiestāžu izsniegto kredītu procentu likmes pa komersantu lieluma kategorijām, tika secināts, ka vidējā kredītu likme apakšgrupās pēc komersantu lieluma ir apgriezti proporcionāla lieluma kategorijai, t.i., kategorijai ar mazāku komersanta lielumu atbilst augstāka vidējā procentu likme.

Ņemot vērā, ka mikro un lielu uzņēmumu grupās nav pietiekams novērojumu skaits, kas nodrošinātu reprezentatīvu atlasē, komersanti turpmākām analīzes vajadzībām tika sagrupēti divās grupās – mikro un mazi uzņēmumi, vidēji un lieli uzņēmumi. Šo grupu komersantiem izsniegto kredītu vidējās procentu likmes ir attiecīgi 2,55% un 1,58%.

Lai salīdzinātu, vai mikro un maziem uzņēmumiem izsniegto kredītu procentu likmes vidēji ir augstākas nekā vidējiem un lieliem uzņēmumiem izsniegto kredītu vidējās procentu likmes un šī atšķirība ir nozīmīga, tika veikta hipotēžu pārbaude. Izvirzītā nulles hipotēze ir, ka abu atlasēs grupu vidējie ir vienādi, bet alternatīvā hipotēze ir, ka tie ir atšķirīgi, t.i. $\mu_m \neq \mu_l$. Izvēlētais ticamības līmenis ir 95%, hipotēze par grupu vidējiem pārbaudīta pie pieņēmumiem par vienādu un par atšķirīgu dispersiju kopās.

Hipotēžu pārbaudes rezultāti uzrāda, ka nulles hipotēze ir jānoraida abos gadījumos (attiecībā uz pieņēmumu par kopu dispersijām), līdz ar to ar 95% ticamības līmeni var secināt, ka vidējās izsniegto kredītu procentu likmes atlasēs grupu komersantiem ir atšķirīgas un šī atšķirība ir statistiski nozīmīga.

Nemot vērā iepriekšminēto, ir pieļaujams apsvērt iekļaut aizņemtā kapitāla atdeves likmes novērtējumā komersanta lieluma (izmēra) riska piemaksu, ko pieskaitītu aizņemtā kapitāla likmei.

Lai novērtētu izmēra riska piemaksu, izmantota regresijas analīze (daudzfaktoru lineārā regresija). Izvēloties aprēķināmo vienādojumu, ir izmantota aizņemtā kapitāla atdeves likmes novērtēšanas teorija, kur aizņemtā kapitāla atdeves likmi aprēķina, pie bezriskā likmes R_f pieskaitot kredīta riska piemaksu DRP : $R_d = R_f + DRP$. Ņemot vērā, ka statistiskā analīze liecina, ka mikro un maziem uzņēmumiem aizņemtā kapitāla atdeves likmes (faktiskie kredīta procenti) ir atšķirīgas no lielu un vidēju uzņēmumu procentu likmēm, šajā vienādojumā tiek iekļauts vēl viens saskaitāmais – izmēra riska piemaksa SRP : $R_d = R_f + DRP + SRP$.

Šo vienādojumu var pārveidot šādi: $R_d - R_f = DRP + SRP$. Regresijas vienādojums, kura koeficienti jāaprēķina, ir šāds:

$$R_{\text{fakt}} - R_f = \alpha + \beta_1 \times DRP + \beta_2 \times S_{\text{izm.fakt.}} + \epsilon, \text{ kur}$$

R_{fakt} – faktiskās kredītiestāžu izsniegto kredītu procentu likmes siltumapgādes komersantiem kredīta līguma noslēgšanas brīdī (attiecīgajā mēnesī);

R_f – bezriskā likme, Eiropas Centrālās bankas ikmēneša publicētā Latvijas valdības desmit gadu obligāciju vērtspapīru otrreizējā tirgus gada vidējā procentu likme atbilstošajā periodā;

DRP – kredīta riska piemaksa tautsaimniecībā, ko novērtē kā Eiropas Centrālās bankas ikmēneša publicētās Latvijas valdības desmit gadu obligāciju vērtspapīru otrreizējā tirgus gada vidējās procentu likmes un bezriskā likmes starpību atbilstošajā periodā ($DRP = R_{d,m} - R_f$);

$S_{\text{izm.fakt.}}$ – komersanta izmēra faktors, mazu un mikro uzņēmumu kategorijām atbilstošam komersantam šī faktora vērtība ir 1, vidēja un liela uzņēmuma kategorijām atbilstošam komersantam – 0;

α, β_1, β_2 – regresijas vienādojuma brīvais loceklis (šim aprēķinam pieņemts, ka $\alpha = 0$) un regresijas koeficienti;

ϵ – nejaušību komponente.

Šis vienādojums izskaidro kopējās riska piemaksas (faktisko kredītprocentu likmju atšķirību no bezriskā likmes) izmaiņas ar vidējās kredīta riska piemaksas tautsaimniecībā izmaiņām un komersanta izmēra faktoru.

Aprēķinātais regresijas vienādojums ir $R_{\text{fakt}} - R_f = 0,89 \times (R_{d,m} - R_f) + 0,65 \times S_{\text{izm.fakt.}}$

Aprēķinātie regresijas koeficienti ir statistiski nozīmīgi pie nozīmības līmeņa 0,05. Korelācijas koeficients norāda uz diezgan ciešu sakarību (0,892), savukārt determinācijas koeficients norāda, ka 79,6% no faktiskās kredītu procentu likmes un bezriskā likmes starpības variācijām izskaidro kredīta riska piemaksas tautsaimniecībā un komersanta izmēra faktora variācijas.

Aprēķinātā **aizņemtā kapitāla izmēra riska piemaksa** komersantam, kas atbilst mikro vai maza uzņēmuma kategorijai, ir **0,65%**.

3. Kapitāla atdeves likmes aprēķina piemērs (atbilstoši Grozījumu projektā paredzētajām izmaiņām)

Nominālās un reālās kapitāla atdeves likmes novērtējums atbilstoši Grozījumu projektam sniegts 1.tabulā. Aprēķina sagatavošanai izmantota Eiropas Enerģētikas regulatoru padomes, Eiropas Centrālās bankas, Latvijas Centrālās statistikas pārvaldes un finanšu analītiķa A.Damodarana jaunākā publicētā statistiskā informācija.

Aprēķina piemērs uzskatāms par provizorisku un indikatīvu skaitlisko novērtējumu, kas var mainīties atkarībā no jaunākiem publicētiem statistikas rādītājiem, izmaiņām datu pieejamībā un attiecīgajos atsauces periodos. Aprēķina piemērs sagatavots, lai ilustrētu konsultācijām piedāvāto Grozījumu projekta būtību, un to nevar uzskatīt par saistošu Grozījumu projekta skaidrojumu.

1.tabula

Nominālās un reālās kapitāla atdeves likmes aprēķina piemērs

	Elektro-enerģijas pārvadei un sadalei	Dabasgāzes pārvadei, sadalei un uzglabāšanai	Ūdens-saimniecības pakalpojumiem	Universālā pasta pakalpojumiem	Siltumenerģijas ražošanai, pārvadei un sadalei, tirdzniecībai, ražošanai koģenerācijā
WACC_n	4,19	4,22	4,05	4,84	4,23
PCI vidējās izmaiņas gadā pēdējo 5 gadu periodā, PCI_{izm}	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26
WACC_r	2,90	2,92	2,76	3,54	2,94

Kapitāla atdeves likmes reālā izteiksmē aprēķina piemērā izmantotais rādītājs:

PCI_{izm} – patēriņa cenu gada vidējo (janvāris–decembris) pārmaiņu piecu iepriekšējo kalendāro gadu vidējā vērtība. Ja PCI_{izm} vērtība ir negatīva, aprēķinā izmanto vērtību 0.

2.tabulā sniegts indikatīvs nominālās un reālās kapitāla atdeves likmes novērtējums siltumapgādes nozarei, ņemot vērā komersanta izmēra riska piemaksas, ko piemēro komersantiem, kas atbilst mikro un maza uzņēmuma kategorijai⁵.

2.tabula

Kapitāla atdeves likmes novērtējums siltumapgādes nozares komersantiem

	Vidēji un lieli uzņēmumi	Mikro un mazi uzņēmumi
Pašu kapitāla atdeves likme, r_e	4,81	7,09
t.sk. pašu kapitāla izmēra riska piemaksa, s_e		2,28
Aizņemtā kapitāla atdeve, r_d	2,46	3,11

⁵ Izmēra riska piemaksa tiks novērtēta un piemērota arī citās nozarēs, piemēram, elektroenerģijas sadales pakalpojumi un ūdenssaimniecības pakalpojumi, kurās darbojas komersanti, kas atbilst mikro un maza uzņēmuma kategorijai.

	Vidēji un lieli uzņēmumi	Mikro un mazi uzņēmumi
t.sk. aizņemtā kapitāla izmēra riska piemaksa, s_e		0,65
WACC_n	4,23	5,98
PCI vidējās izmaiņas gadā pēdējo piecu gadu periodā, PCI_{izm}	1,26	1,26
WACC_r	2,94	4,67

2) Projekta izstrādē iesaistītās institūcijas

Grozījuma projektu izstrādājis Regulators.

Grozījuma projekta izstrādē ir ņemti vērā Latvijas Siltumuzņēmumu asociācijas un siltumapgādes komersantu izteiktie viedokļi par komersanta izmēra riska piemaksu piemērošanu kapitāla atdeves likmes aprēķināšanā konsultāciju procesa gaitā 2018.gadā.

3) Sabiedrības mērķgrupas, kuras tiesiskais regulējums ietekmē vai varētu ietekmēt

Grozījumu projektā iekļautais regulējums ietekmēs regulējamo sabiedrisko pakalpojumu sniedzējus, kas ir veikuši regulējamā pakalpojuma sniegšanai nepieciešamo aktīvu pārvērtēšanu un atbilst mikrouzņēmumu, mazo uzņēmumu kategorijai, kura noteikta atbilstoši Regulas Nr.651/2014 1.pielikuma 2.pantam, kas nosaka darbinieku skaitu un finansiālās robežvērtības, pēc kurām nosaka uzņēmumu kategorijas, kā arī šo komersantu sniegto regulējamo pakalpojumu lietotājus.

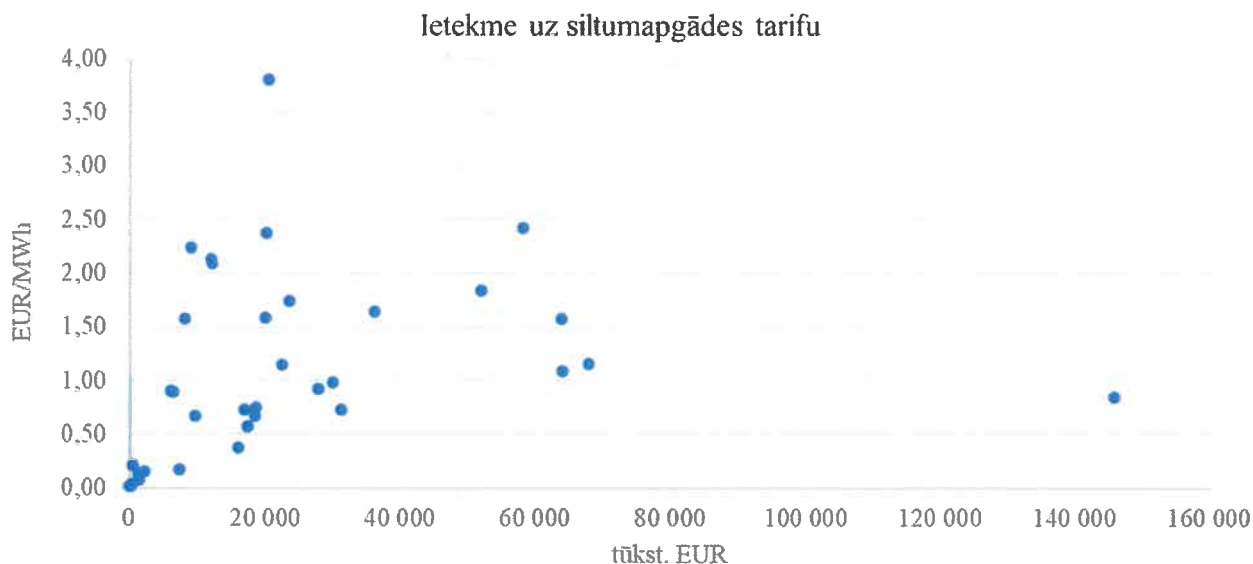
Izmēra piemaksa

3.tabula

Nozare	Komersantu skaits, kopā	t.sk. mikrouzņēmumi un mazie uzņēmumi
Siltumapgāde (pārvade un sadale, ražošana, tirdzniecība)	159	124 (64 ⁶)
Ūdensapgāde	65	40
Elektroenerģijas apgāde (pārvade, sadale)	12	8
Dabāsgāzes apgāde (pārvade, sadale, uzglabāšana, saistīto lietotāju apgāde)	3	-

Grozījumu projekta daļa par izmēra piemaksām paredz lielāku kapitāla atdeves likmi tiem komersantiem, kuri atbilst mikrouzņēmumu un mazo uzņēmumu kategorijai. Skaitliskais ietekmes novērtējums uz pakalpojumu izmaksām un tarifiem sniegts 2. attēlā.

⁶ Komersanti, kuri piemēro Regulatora apstiprināto siltumapgādes pakalpojumu tarifu.



2.attēls. Kapitāla atdeves izmaiņas (EUR, EUR/MWh)

Kapitāla atdeves likme reālajā izteiksmē

Grozījumu projekta daļa par reālās kapitāla atdeves likmes ieviešanu skars visus komersantus, kuri tarifu aprēķināšanā kapitāla izmaksu novērtēšanā piemēro kapitāla atdeves likmi un ir veikuši sabiedriskā pakalpojuma sniegšanā izmantoto aktīvu pārvērtēšanu.

4.tabula

Nozare	Komersantu skaits, kopā	t.sk. komersantu skaits ar būtisku ietekmi (RAB iekļauto aktīvu pārvērtēšanas vērtība pārsniedz 80%)
Siltumapgāde (pārvade un sadale, ražošana, tirdzniecība)	154	-
Elektroenerģijas apgāde (pārvade, sadale)	12	4
Dabaszāģes apgāde (pārvade, sadale, uzglabāšana, saistīto lietotāju apgāde)	3	3

Priekšsēdētājs

R. Irklis

___._.2019.

Nr.

(prot. Nr. __, __)

**Grozījumi Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas 2018.gada 13.augusta
lēmumā Nr.1/23 “Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika”**

Izdoti saskaņā ar likuma "Par sabiedrisko pakalpojumu regulatoriem" 9.panta pirmās daļas 2.punktu un 25.panta pirmo daļu, Elektroenerģijas tirgus likuma 8.panta sesto daļu, 16.panta pirmo un trešo daļu un 20.panta pirmo daļu, Enerģētikas likuma 6.panta 3.¹daļu, 15.panta 1.¹daļu un 85.panta pirmo daļu, Pasta likuma 27.¹panta otro daļu un 32.panta otro daļu

1. Izdarīt Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas 2018.gada 13.augusta lēmumā Nr.1/23 “Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika” (Latvijas Vēstnesis, 2018, 161.nr.; 2018, 215.nr.) šādus grozījumus:

1.1. izteikt 4.punktu šādā redakcijā:

“4. Vidējo svērto kapitāla atdeves likmi aprēķina nominālā un reālā izteiksmē. Vidējo svērto kapitāla atdeves likmi nominālā izteiksmē attiecina uz to regulējamo aktīvu bāzē iekļauto aktīvu vērtību, kuriem komersants nav veicis pārvērtēšanu. Vidējo svērto kapitāla atdeves likmi reālā izteiksmē attiecina uz regulējamo aktīvu bāzē iekļauto aktīvu, kuriem komersants veicis pārvērtēšanu, vērtību. Vidējo svērto kapitāla atdeves likmi nominālā un reālā izteiksmē aprēķina saskaņā ar šādām formulām:

4.1. nominālā izteiksmē:

$$wacc_n = r_e \times \frac{E}{(E+D)} \times \frac{1}{(1-t)} + r_d \times \frac{D}{(E+D)},$$

kur

$wacc_n$ – vidējā svērtā kapitāla atdeves likme nominālā izteiksmē [%];

r_e – pašu kapitāla atdeves likme [%];

$E/(E+D)$ – pašu kapitāla attiecība pret kopējo (pašu un aizņemto) kapitālu, kuras vērtība tiek pieņemta 50%;

r_d – aizņemtā kapitāla atdeves likme [%];

$D/(E+D)$ – aizņemtā kapitāla attiecība pret kopējo (pašu un aizņemto) kapitālu, kuras vērtība tiek pieņemta 50%;

t – uzņēmumu ienākuma nodokļa likme;

4.2. reālā izteiksmē:

$$wacc_r = \left(\frac{1+wacc_n}{1+PCI_{izm}} \right) - 1,$$

kur

$wacc_r$ – vidējā svērtā kapitāla atdeves likme reālā izteiksmē [%];

PCI_{izm} – patēriņa cenu gada vidējo (janvāris–decembris) pārmaiņu piecu iepriekšējo kalendāro gadu vidējā vērtība [%]. Ja PCI_{izm} vērtība ir negatīva, aprēķinā izmanto vērtību 0%.”;

1.2. izteikt 5.punktu šādā redakcijā:

“5. Pašu kapitāla atdeves likmi aprēķina saskaņā ar šādu formulu:

$$r_e = r_f + \beta_e \times r_m + s_e,$$

kur

r_f – bezriskā likme, kas noteikta kā Eiropas Centrālās bankas ikmēneša publicētā Latvijas valdības desmit gadu obligāciju vērtspapīru otrreizējā tirgus gada vidējā procentu likme desmit gadu periodā [%];

β_e – nozares vidējais pašu kapitāla beta koeficients;

r_m – tirgus riska piemaksa [%];

s_e – regulatora novērtēta pašu kapitāla izmēra riska piemaksa, ko piemēro komersants, kurš pēc pēdējā pieejamā gada pārskata datiem atbilst mikrouzņēmumu vai mazo uzņēmumu kategorijai [%].”;

1.3. izteikt 6.punktu šādā redakcijā:

“6. Nozares vidējo pašu kapitāla beta koeficientu aprēķina atbilstoši pašu un aizņemtā kapitāla struktūrai saskaņā ar šādu formulu:

$$\beta_e = \beta_a \times \left[1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E} \right) \right],$$

kur

β_a – nozares vidējais aktīvu beta koeficients;

D/E – nozares aizņemtā un pašu kapitāla vidējā attiecība. Ņemot vērā, ka pašu kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu un aizņemtā kapitāla attiecība pret kopējo kapitālu ir vienādas, $D/E=1$.”;

1.4. izteikt 7.punktu šādā redakcijā:

“7. Aizņemtā kapitāla atdeves likmi r_d aprēķina saskaņā ar šādu formulu:

$$r_d = r_{dm} + s_d,$$

kur

r_{dm} – Eiropas Centrālās bankas ikmēneša publicēto nefinanšu sabiedrībām *euro* valūtā izsniegto kredītu (ar sākotnējo termiņu ilgāku par pieciem gadiem; atlikumiem) gada vidējā procentu likme desmit gadu periodā [%];

s_d – regulatora novērtēta aizņemtā kapitāla izmēra riska piemaksa, ko piemēro komersants, kurš pēc pēdējā pieejamā gada pārskata datiem atbilst mikrouzņēmumu vai mazo uzņēmumu kategorijai [%].”

2. Lēmums stājas spēkā nākamajā dienā pēc tā publicēšanas oficiālajā izdevumā “Latvijas Vēstnesis”.