

Rīgā

Datumu skatīt dokumenta paraksta laika zīmogā.  
Reģistrācijas numuru skatīt pievienotajā failā  
Reģistrācijas\_numurs

Sabiedrisko pakalpojumu  
regulēšanas komisija  
Ūnijas iela 45  
Rīga, LV-1039

Par konsultāciju dokumentu par grozījumiem kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodikā

AS "Latvenergo" ir iepazinusies ar Sabiedrisko pakalpojumu regulēšanas komisijas (turpmāk – SPRK) 2019. gada 30. maija konsultāciju dokumentu par grozījumiem kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodikā (turpmāk – metodika).

AS "Latvenergo" vēlas uzsvērt, ka būtiski ir nodrošināt, lai regulēto pakalpojumu tarīfos iekļaujamā kapitāla atdeves likme atbilst aktuālam finanšu tirgus novērtējumam, piemērojot likmes noteikšanas principus un atbilstību labākai regulācijas praksei. Ja regulēto pakalpojumu tarīfos iekļaujamā kapitāla atdeve būtiski atšķiras no finanšu ekspertu, tai skaitā neatkarīgu revidentu vērtējuma, tiek radīta būtiska negatīva ietekme uz uzņēmuma darbību un finanšu rezultātiem. Tirgus situācijai neatbilstoša kapitāla atdeves likme ierobežo uzņēmumu spēju piesaistīt kapitālu uzņēmuma attīstībai, tiek apdraudēti turpmākie kapitālieguldījumi, jo sagaidāmā atdeve no tiem nesedz ieguldītā kapitāla izmaksas. Neatbilstoša kapitāla atdeves likme ietekmē arī uzņēmuma aktīvu vērtību. Rodas aktīvu bilances vērtības norakstīšanas risks, kas sekojoši negatīvi ietekmē arī uzņēmuma spēju veikt dividenžu izmaksu. Pakalpojumu cenās iekļaujamās kapitāla atdeves likmes atbilstību tirgus situācijai katru gadu, līdz ar gada pārskata sagatavošanu, pārbauda neatkarīgs revidents sniedzot atzinumu, ka gada pārskatā iekļautie finanšu rezultāti sniedz patiesu un skaidru priekšstatu par uzņēmuma finanšu stāvokli.

Lai nodrošinātu, ka regulēto pakalpojumu tarīfos iekļaujamā kapitāla atdeves likme atbilst tirgus principiem, un novērstu regulēto aktīvu vērtības samazinājumu riskus, piedāvājam sekojošas izmaiņas metodikā:

- Kapitāla atdeves likmes aprēķināšanas metodika paredz kapitāla atdeves likmes aprēķinā iekļaujamo bezriskā likmi un aizņemtā kapitāla atdeves likmi novērtēt 10 gadu periodā, tomēr šo periodu sākot skaitīt no 2014. gada 1. janvāra, tādējādi efektīvi iekļaujot datus tikai par pēdējiem 5 gadiem. Ņemot vērā, ka regulatora noteiktā kapitāla atdeves likme tiek piemērota kapitāla ietilpīgām nozarēm, kur investīcijas tiek veiktas aktīvos, kas tiek lietoti un to vērtība atgūta turpmākos 20-50 gados, arī kapitāla atdeves likmes aprēķinam ir jābūt balstītam uz ilgtermiņa kapitāla izmaksām, jeb tas būtu atbilstoši, ja tiktu izmantots metodikā paredzētais 10 gadu termiņš vai garāks, tādējādi ietverot vidējos datus no ekonomikas cikliskās attīstības. Šobrīd selektīvi izmantojot pēdējo piecu gadu datus, kapitāla atdeves likmes aprēķinā tiek iekļautas negatīvas reālās valsts obligāciju ienesīguma likmes (inflācija pārsniedz bezriskā ienesīgumu), kas ilgtermiņā nav ekonomiski pamatotas;

- Nozares labā prakse un starptautiski atzīti finanšu eksperti uzsver par nepieciešamību pašu kapitāla atdeves likmes aprēķinā iekļaut arī uzņēmuma izmēra riska prēmiju, kas ir piemērojama visiem uzņēmumiem atkarībā no to lieluma. Šim mērķim galvenokārt tiek izmantoti Duff & Phelps ikgadēji pētījumi, kuros tiek aprēķināta šī prēmija. SPRK piedāvātā pieeja uzņēmuma izmēra riska prēmiju piemērot tikai Latvijas mērogiem maziem uzņēmumiem nav atbilstoša starptautiski atzītai praksei. Pie tam, SPRK noteiktajā kapitāla atdeves likmes aprēķinā tiek izmantoti finanšu dati no citiem Eiropas Savienības (ES) valstu regulētajiem tirgiem (beta koeficients, uzņēmuma riska prēmija), kas efektīvi atspoguļo nozares kopējos riskus, bet netiek ņemts vērā, ka Latvijas tirgus ir viens no mazākajiem ES, līdz ar to arī ar ievērojami augstākiem riskiem. Uzņēmuma lieluma prēmijas iekļaušanu kapitāla atdeves likmē atbalsta tāds starptautiski atzīts konsultācijas uzņēmums kā Duff & Phelps, kā arī pētnieki Dr. Šanons Prats, Prof. Aswath Damodaran u.c.;

- Piemērojot reālo kapitāla atdeves likmi, metodikā ir jāparedz iespēja komersantam indeksēt regulēto aktīvu bāzi kopš pēdējās pārvērtēšanas reizes, lai tā atbilstu tirgus patiesajai vērtībai. Ierasta prakse ir aktīvus pārvērtēt reizi 5 gados. Regulēto aktīvu bāzes indeksācijai būtu jāpiemēro tā pati likme, kas reālās likmes aprēķinam, t.i., piedāvātais patēriņa cenu indekss;

- Siltumenerģijas ražošanas uzņēmumi konkurē savā starpā. Līdz ar to šo uzņēmumu naudas plūsma ir pakļauta papildus biznesa riskiem, salīdzinot ar tradicionāla regulēta uzņēmuma (enerģijas pārvade, sadale) riska līmeni. Pastāvot lielākam biznesa riskam, investoriem ir pamatojums prasīt lielāku ienesīguma likmi. Uzņēmuma relatīvo vai nozares risku atspoguļo beta koeficients. Tādejādi, lai kompensētu papildus biznesa risku, siltuma ražošanas uzņēmumiem būtu jāpiemēro augstāks beta koeficients un rezultātā – lielākas kapitāla atdeves likmes vērtības.

Lai pārliecinātos par SPRK noteiktās kapitāla atdeves likmes atbilstību regulēto pakalpojumu nozares specifikai citās ES (īpaši Latvijai pielīdzināmās Austrumeiropas un Centrāleiropas valstīs), būtu nepieciešams apkopot ne tikai citu valstu teorētisko pieeju kapitāla atdeves likmes aprēķinā, bet arī precīzas citās ES valstīs noteiktās kapitāla atdeves likmes, lai gūtu skaidru priekšstatu par nozares rādītājiem ES. Piemēram, šādu praksi izmanto Lietuvas regulators (<https://www.regula.lt/en/Pages/wacc-electricity.aspx>). Lietuvas regulatora dati liecina, ka līdz šim Latvijā noteiktā kapitāla atdeves likme ir zemāka nekā Igaunijā, Lietuvā, Slovākijā, Ungārijā, Zviedrijā, Portugālē un Polijā, kas var liecināt, ka kapitāla atdeves likme netiek noteikta atbilstoši labākai regulācijas praksei, ņemot vērā specifiskos nozares un valsts riskus.

*Šis dokuments ir parakstīts ar drošu elektronisko parakstu un satur laika zīmogu.*

Finanšu direktors

Guntars Baļčūns

Kristaps Ločmelis 67728371