

Příloha 1: Připomínky ČPS k návrhu zásad cenové regulace pro regulační období 2021 – 2025 pro odvětví elektroenergetiky, plynárenství, pro činnosti operátora trhu v elektroenergetice a v plynárenství a pro povinně vykupující (dále jen „zásady regulace“)

Úvod

Podáním těchto připomínek chceme upozornit na závažné problémy obsažené v dokumentu zásady regulace a zahájit intenzivní diskusi s Energetickým regulačním úřadem (dále jen „Úřad“).

Jako klíčové vnímáme tyto problémy regulační metodiky prezentované v zásadách regulace:

- Významný pokles povolených výnosů, který ohrožuje finanční stabilitu regulovaných společností a jejich schopnost zajistit financování budoucích investic.
- Tlak na snižování provozních nákladů bez odpovídající motivace k úsporám, který vede ke zhoršení podmínek pro zákazníky.

I. Připomínka ke kapitole 7.1.1. Povolené náklady:

„Na rozdíl mezi povolenými a skutečnými náklady se aplikuje profit/loss sharing. Princip tohoto opatření spočívá v rozdělení kladného nebo záporného rozdílu mezi držitele licence a zákazníky. V případě překročení povolených nákladů se uplatní loss sharing v poměru 75 : 25 mezi držitele licence a zákazníky. V případě nižších skutečných nákladů, než jsou povolené náklady, použije se profit sharing v poměru 25 : 75 mezi držitele licence a zákazníky. Hodnota profit/loss sharingu se stanoví jako tříletý průměr uznaných částí rozdílů mezi skutečnými ekonomicky oprávněnými náklady a povolenými náklady v předchozích letech upravených eskalačním faktorem a faktorem efektivity.

Zároveň budou v průběhu V. regulačního období ze strany ERÚ prováděny kontroly ekonomické oprávněnosti nákladů, které vstoupily do základny hodnoty povolených nákladů jednotlivých společností. Prováděné kontroly budou respektovat legislativu platnou ve sledovaných letech s konkrétními dopady v průběhu V. regulačního období, případně v následujících regulačních obdobích. Při kontrole nákladů vstupujících do povolených výnosů V. regulačního období bude ERÚ postupovat

v souladu s metodikou ekonomicky oprávněných nákladů pro zajištění bezpečného, spolehlivého a efektivního výkonu licencované činnosti. Takový postup považuje ERÚ za objektivní, transparentní, spravedlivý, nediskriminační a akceptovatelný pro všechny účastníky trhu.“

a) Znění připomínky:

Ve výše uvedeném textu kapitoly 7.1.1. považujeme za neakceptovatelné aplikování faktoru efektivity při stanovení nákladové základny za současného použití asymetrického profit/loss sharingu a za stávajících nejasností ohledně metodiky ekonomicky oprávněných nákladů pro zajištění bezpečného, spolehlivého a efektivního výkonu licencované činnosti a provádění nákladových kontrol ze strany Úřadu.

b) Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:

Na rozdíl mezi povolenými a skutečnými náklady se aplikuje profit/loss sharing. Princip tohoto opatření spočívá v rozdělení kladného nebo záporného rozdílu mezi držitele licence a zákazníky. V případě překročení povolených nákladů se uplatní loss sharing v poměru 75 : 25 50 : 50 mezi držitelem licence a zákazníky. V případě nižších skutečných nákladů, než jsou povolené náklady, se použije profit sharing v poměru 25 : 75 50 : 50 mezi držitelem licence a zákazníky. Hodnota profit/loss sharingu se stanoví jako tříletý průměr uznaných částí rozdílů mezi skutečnými ekonomicky oprávněnými náklady a povolenými náklady v předchozích letech upravených eskalačním faktorem.

Zároveň budou v průběhu V. regulačního období ze strany Úřadu prováděny kontroly ekonomické oprávněnosti nákladů, které vstoupily do základny hodnoty povolených nákladů jednotlivých společností. Prováděné kontroly budou respektovat legislativu platnou ve sledovaných letech s konkrétními dopady v průběhu V. regulačního období, případně v následujících regulačních obdobích. Při kontrole nákladů vstupujících do povolených výnosů V. regulačního období bude Úřad postupovat v souladu s **obecně platnou legislativou (např. kontrolní řád, energetický zákon)** a s metodikou ekonomicky oprávněných nákladů pro zajištění bezpečného, spolehlivého a efektivního výkonu licencované činnosti, **kteřá prošla řádným připomínkovým řízením a transparentním vypořádáním připomínek.** Takový postup považuje Úřad za objektivní, transparentní, spravedlivý, nediskriminační a akceptovatelný pro všechny účastníky trhu.

c) Odůvodnění připomínky:

Navržený systém profit/loss sharingu snižuje motivaci regulovaných společností k realizaci úspor provozních nákladů, a to zejména v situaci, kdy je realizace úspor nákladů spojena s počátečním vynaložením nákladů.

Asymetricky nastavená hodnota profit/loss sharing (75:25; 25:75) může dále za jistých okolností vést k poškození společností, zejména při nepravidelnosti skutečných nákladů (vznik nákladu v prosinci Y vs v lednu Y+1).

Příklad asymetrie v nastavení 75:25; 25:75 (IPS, MI, X = 0%) – návrh Úřadu:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Faktor efektivity na bázi nákladů	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	
Roční faktor efektivity na náklady V. RO	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	
Index IPS - nové váhy 2015	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
Index MI	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
Skutečné náklady	100	100	200	0	100	100	100	100	100	100	2021-2030 1 000
Povolené náklady	100	100	100	100	100	83	84	72	93	85	2021-2030 924
3letý klouzávý průměr skutečných nákladů	100	100	100	100	133	100	100	67	100	100	
Profit/loss sharing	0	0	0	0	-25	-17	-16	5	-7	-15	
Profit sharing	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
Loss sharing	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	
Eskalační faktor	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

Jak je vidět z příkladu, asymetrické nastavení poměrů mezi úsporou a překročením nákladů vede k významnému poškození regulované společnosti, pokud nejsou náklady striktně konstantní po celou dobu, a to i v případě, že došlo pouze k meziročnímu přesunu.

Řešením je symetrické nastavení, jak je vidět z příkladu níže:

Příklad symetrického nastavení 50:50;50:50 (IPS, MI, X = 0%)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Faktor efektivity na bázi nákladů	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	
Roční faktor efektivity na náklady V. RO	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	
Index IPS - nové váhy 2015	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
Index MI	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
Skutečné náklady	100	100	200	0	100	100	100	100	100	100	2021-2030 1 000
Povolené náklady	100	100	100	100	110	100	103	86	103	98	2021-2030 1 007
3letý klouzávý průměr skutečných nákladů	100	100	100	100	133	100	100	67	100	100	
Profit/loss sharing	0	0	0	0	-17	0	3	19	3	-2	
Profit sharing	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	
Loss sharing	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	
Eskalační faktor	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	

Aplikace Faktoru efektivity je v této kombinaci nadbytečná a nutí regulované subjekty k vyšším úsporám, než jsou aplikovány na konkurenčním trhu. Problematice se více věnujeme v připomínkách ke kapitole 7.1.6. Faktor efektivity

Co se týče metodiky ekonomicky oprávněných nákladů pro zajištění bezpečného, spolehlivého a efektivního výkonu licencované činnosti musíme konstatovat, že nesouhlasíme se způsobem a odůvodněním vypořádání připomínek ČPS a individuálních připomínek plynárenských společností sdružených v Grémiu. Předmětné vypořádání připomínek v zásadě vůbec nereaguje na naše věcné

argumenty a vychází pouze ze závěru, že se Úřad coby předkladatel rozhodl metodiku ekonomicky oprávněných nákladů vydat bez ohledu na přijaté připomínky v rámci veřejného konzultačního procesu, aniž by návrh metodiky ekonomicky oprávněných nákladů a jeho nezbytnost řádně zdůvodnil. Koncepte navržené ekonomické oprávněnosti nákladů a metodikou předpokládané nákladové kontroly ze strany Úřadu nedovolují legislativní zakotvení a není ani zřejmý kontext metodiky ekonomicky oprávněných nákladů a zamýšleného nového způsobu regulace povolených nákladů prostřednictvím aplikace loss/profit sharingu.

II. Připomínka ke kapitole 7.1.1. Povolené náklady:

„V případě, že mezi jednotlivými roky regulačního období vznikne u držitele licence rozdíl mezi skutečnými vykázanými náklady a základnou nákladů pro daný rok větší než $\pm 15\%$, přistoupí Úřad k prověření příčiny vzniku takového rozdílu s ohledem na zachování kvality a úrovně poskytovaných služeb a návratnost prostředků poskytovaných spotřebiteli formou regulovaných cen zpět do obnovy a údržby provozovaného majetku. V případě, že Úřad zjistí, že takový stav mohl vést ke snížení kvality a úrovně poskytovaných služeb, nebo naopak, že náklady byly vynakládány nevhodně v rozporu s definicí ekonomicky oprávněných nákladů, provede úpravu zjištěných hodnot nákladů tak, aby byla zajištěna odpovídající úroveň vynakládaných nákladů.“

a) *Znění připomínky:*

Žádáme o vypuštění výše uvedeného odstavce pro nesrozumitelnost a nepředvídatelné dopady do nákladové báze.

b) *Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:*

~~V případě, že mezi jednotlivými roky regulačního období vznikne u držitele licence rozdíl mezi skutečnými vykázanými náklady a základnou nákladů pro daný rok větší než $\pm 15\%$, přistoupí Úřad k prověření příčiny vzniku takového rozdílu s ohledem na zachování kvality a úrovně poskytovaných služeb a návratnost prostředků poskytovaných spotřebiteli formou regulovaných cen zpět do obnovy a údržby provozovaného majetku. V případě, že Úřad zjistí, že takový stav mohl vést ke snížení kvality a úrovně poskytovaných služeb, nebo naopak, že náklady byly vynakládány nevhodně v rozporu s definicí ekonomicky oprávněných nákladů, provede úpravu zjištěných hodnot nákladů tak, aby byla zajištěna odpovídající úroveň vynakládaných nákladů.~~

c) *Odůvodnění připomínky:*

V zásadách regulace zcela absentuje vysvětlení stanovení limitu pro rozdíl mezi skutečnými vykázanými náklady a stanovenou základnou nákladů pro daný rok. Není zřejmé, na základě jakých analýz bylo ke stanovení limitu přistoupeno. Úřad pomíjí fakt, že esenciální zákonnou povinností regulovaného subjektu je zajištění bezpečného, spolehlivého a hospodárného provozu soustavy [srov. § 58 odst. 8 písm. a), § 59 odst. 8 písm. a) energetického zákona], nevhodně vynakládané

náklady by tudíž znamenaly nejen porušení principu péče řádného hospodáře, ale i porušení povinnosti zajistit hospodárný provoz soustavy. Zásady regulace rovněž zcela opomíjejí popsání způsobu, jakým bude provedena následná úprava nákladů.

III. Přípomínka ke kapitole 7.1.4. Regulační báze aktiv

„Z důvodu zachování kontinuity mezi regulačními obdobími je výchozí hodnota regulační báze aktiv („RAB0“) pro V. regulační období stanovena ve výši plánované hodnoty regulační báze aktiv pro poslední rok IV. regulačního období, tj. rok 2020.“

a) *Znění připomínky:*

Navrhujeme upravit výše uvedený text, jelikož představuje nesystémové stanovení RAB a zásadním způsobem tak ohrožuje financovatelnost budoucích investic do obnovy sítě a tím její budoucí bezpečný a spolehlivý provoz.

b) *Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:*

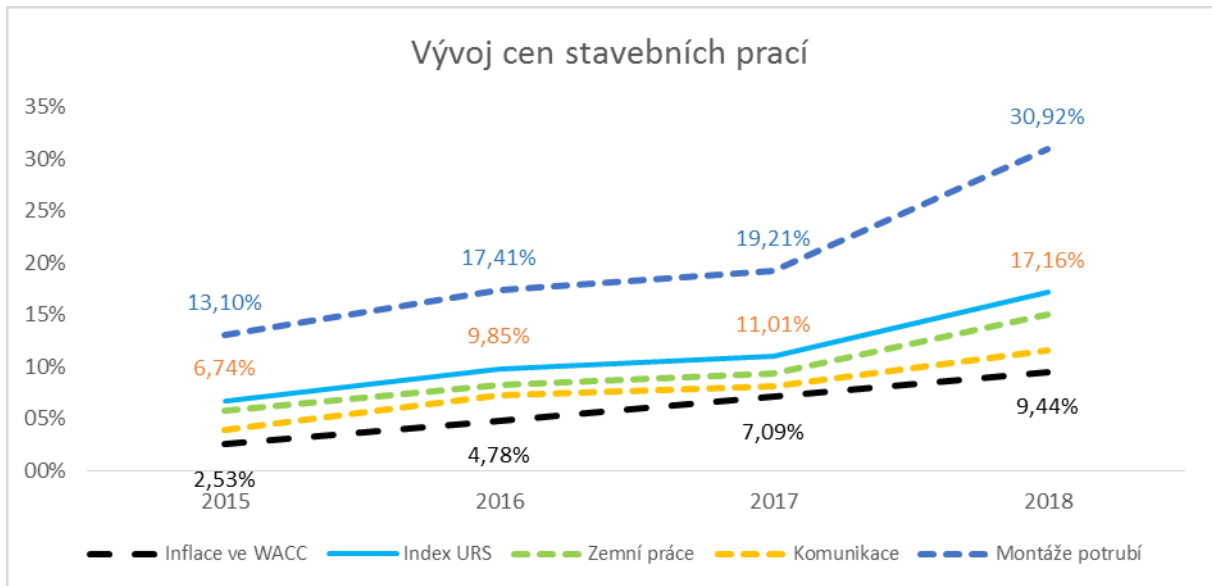
~~Z důvodu zachování kontinuity mezi regulačními obdobími je výchozí hodnota regulační báze aktiv („RAB0“) pro V. regulační období stanovena ve výši plánované hodnoty regulační báze aktiv pro poslední rok IV. regulačního období, tj. rok 2020.~~ **Od V. regulačního období je stanovena výchozí hodnota regulační báze aktiv („RAB0“) minimálně na úrovni plánované zůstatkové hodnoty aktiv dle českých účetních standardů, používaných pro výkon licencované činnosti ve stavu k 31. 12. 2020. V případě, že provozovatel soustavy prokáže před začátkem V. regulačního období, že hodnota regulační báze aktiv předchozích let vycházela z použití nesprávných nebo neúplných vstupních údajů či podkladů, může Úřad před začátkem regulačního období rozhodnout o změně výchozí hodnoty regulační báze aktiv.**

c) *Odůvodnění připomínky:*

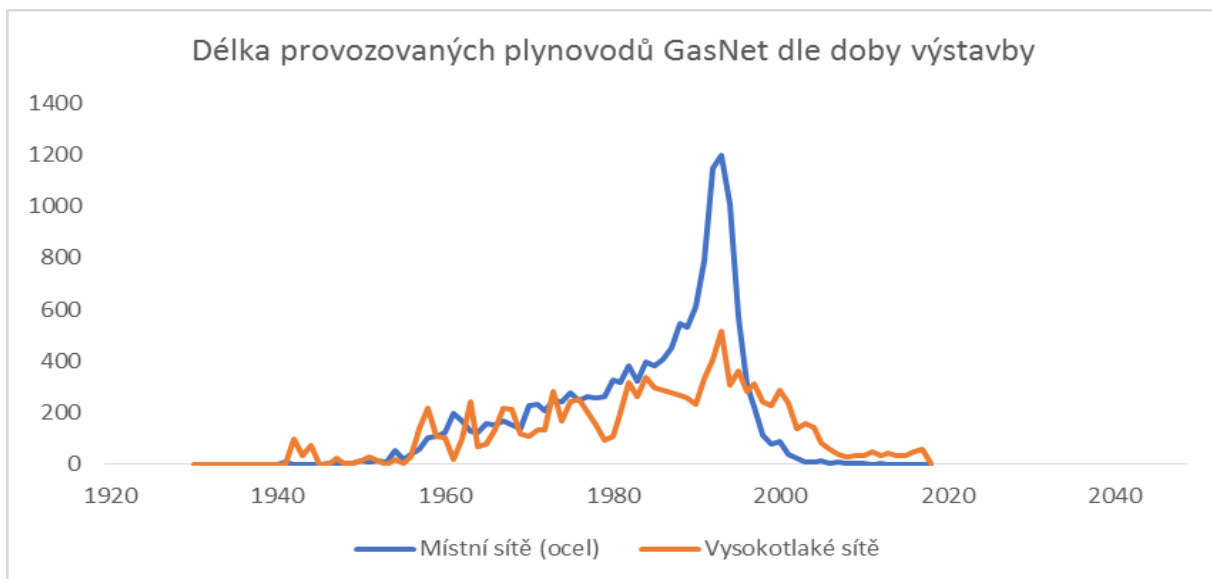
Plynárenský sektor v ČR bude v následujících letech realizovat významný objem investic z důvodu zvýšené potřeby obnovy a obměny nutné k zajištění bezpečnosti a spolehlivosti stárnoucích sítí vybudovaných v době masivní plynofikace v 90. letech.

Návrh zásad regulace v kapitálové části povolených výnosů (RAB x WACC + Odpisy) významně ztěžuje možnosti generovat dostatek finančních zdrojů potřebných k prosté obnově majetku. Hlavními důvody jsou:

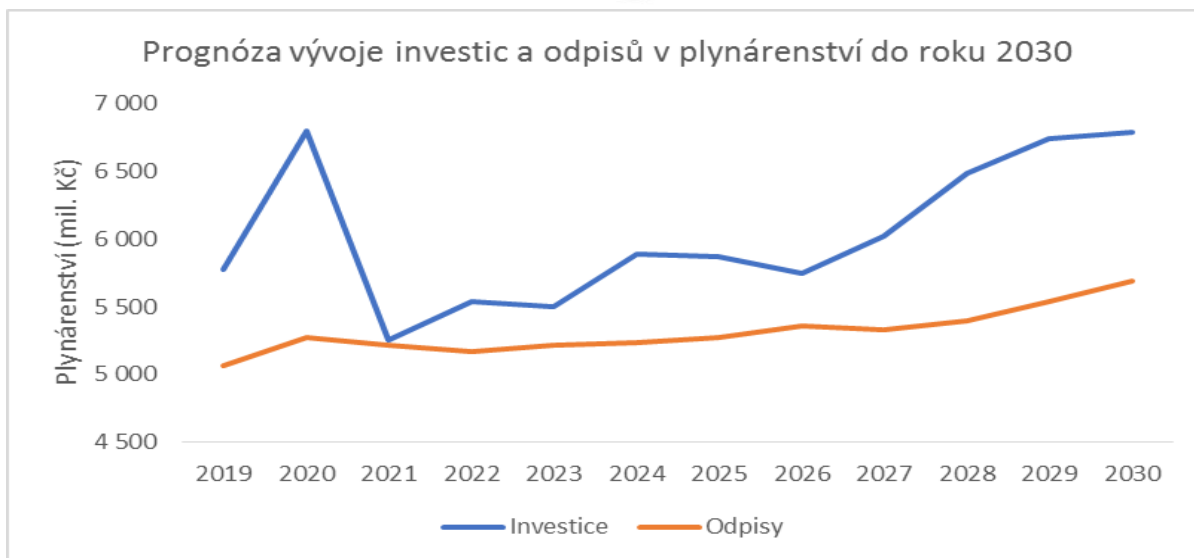
- nízká hodnota RAB (regulační báze aktiv), která je stanovena pod úroveň zůstatkové účetní hodnoty aktiv;
- zůstatková účetní hodnota aktiv, která je významně nižší ve srovnání s jejich aktuálně stanovenou reprodukční hodnotou;
- růst cen stavebních prací a všeobecná mzdová eskalace vysoce převyšující rámec všeobecné inflace.



- Významný nárůst investičních výdajů oproti předchozímu regulačnímu období, směřující v blízké budoucnosti do prosté obnovy významné části plynárenské infrastruktury, budované v průběhu 90. let minulého století, která se blíží ke konci své technické životnosti (viz níže příklad věkového portfolia plynovodů u společnosti GasNet, s.r.o.).



- Očekávaný nárůst investic povede k prohlubování rozdílů mezi objemem financí potřebných pro investice do distribuční soustavy a financemi generovanými přes mechanismus odpisů.



Návrh zásad regulace je v kapitálové části i nadále postaven na modelu, který byl jako přechodný zaveden v roce 2008 a který, při zohlednění dopadu na regulované ceny, předpokládal postupné uznání účetních zůstatkových hodnot aktiv v hodnotě RAB.

Reflexe reprodukčních hodnot majetku, a to ani v podobě narovnání RAB na účetní zůstatkové hodnoty, však následně nebyla jakkoliv promítnuta do stávajícího návrhu zásad regulace.

Samotný Úřad si tento deficit nicméně uvědomoval, a proto se v zásadách regulace pro IV. regulační období počítalo se zpracováním jednotné metodiky ocenění a s nastavením korektního RAB:

„ - Zpracovat prostřednictvím nezávislého subjektu jednotnou metodiku pro ocenění dlouhodobého majetku společností působících v sektoru elektroenergetiky a plynárenství, vstupujícího do hodnoty regulační báze aktiv od V. RO.

- Zabezpečit během IV. RO pro využití v V. RO nové ocenění aktiv všech regulovaných subjektů v elektroenergetice a plynárenství podle jednotné metodiky za účelem korektního a dlouhodobě akceptovatelného nastavení regulační báze aktiv a odpisů. Metodika ocenění bude před vlastním oceněním projednána se všemi regulovanými subjekty.“

Deficit finančních zdrojů vznikající při výkonu činnosti regulovaných společností bude mít negativní vliv na hodnocení regulovaných společností ze strany potencionálních věřitelů, resp. ratingových agentur, a zvýší tak náklady regulovaných společností na zajištění cizího kapitálu. Reálně lze očekávat, že v důsledku rostoucích externích nákladů, které jsou neovlivnitelné ze strany společností, bude dlouhodoběji výše potřebných investic převažovat nad odpisy, což i s přihlédnutím k budoucím vzrůstajícím rizikům v plynárenství povede nejen k vyšším nákladům zápůjčního kapitálu, ale ztíží to i situaci vlastníků regulovaných společností z pohledu disponibility a rentability vlastního kapitálu.

Námi navrhovaným nástrojem finanční stabilizace regulovaných společností je uznání minimálně účetní zůstatkové hodnoty aktiv v RAB.

Vzhledem k očekávanému poklesu WACC by nárůst povolených výnosů, resp. tarifů v průběhu V. regulačního období nepřesáhl v případě uznání přinejmenším účetní zůstatkové hodnoty aktiv úroveň očekávané inflace (viz tabulka níže zahrnující úpravu hodnoty RAB).

		IV. RP		V. RP				
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Průměrný distribuční/přepřavní tarif (Kč/MWh)	GN	182,4	180,4	182,0	185,2	188,7	192,6	195,0
	PPD	208,3	213,4	221,4	228,3	234,4	237,5	243,8
	E.ON	292,4	297,4	311,2	321,6	324,0	326,0	328,2
	N4G	21,1	25,0	23,4	26,7	26,7	26,6	26,6
	Celkem	211,2	214,1	215,2	222,5	226,3	229,9	232,7
Průměrný distribuční/přepřavní tarif (meziroční změna)	GN		-1,1%	0,9%	1,8%	1,9%	2,1%	1,2%
	PPD		2,5%	3,7%	3,1%	2,7%	1,3%	2,7%
	E.ON		1,7%	4,7%	3,3%	0,8%	0,6%	0,7%
	N4G		18,7%	-6,6%	14,2%	0,0%	-0,4%	-0,1%
	Celkem		1,4%	0,5%	3,4%	1,7%	1,6%	1,2%

Navrhovaná změna Zásad zajistí financování budoucích investic k obnově a obměně plynárenské sítě, je dlouhodobě udržitelná a posiluje bezpečnost a spolehlivost provozu plynárenské infrastruktury.

IV. Přípomínka ke kapitole 7.1.6. Faktor trhu:

„Faktor trhu bude krýt ekonomicky oprávněné náklady, které budou zahrnovány do povolených výnosů ex-post, tedy až po jejich skutečném vynaložení. O uznání nákladů mohou regulované společnosti požádat a Úřad posoudí tuto žádost z hlediska oprávněnosti jednotlivých požadavků. V případě odsouhlasení Úřadem budou takové náklady započteny do povolených výnosů a cen pro následující rok.“

a) Znění připomínky:

Návrh zásad regulace v kapitole 7.1.6 Faktor trhu postrádá možnost uznání nákladů ex-ante, navrhuje proto doplnit o tuto eventualitu.

b) Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:

Faktor trhu bude krýt ekonomicky oprávněné náklady, které budou zahrnovány do povolených výnosů ex-post, tedy až po jejich skutečném vynaložení. O uznání nákladů mohou regulované společnosti požádat a Úřad posoudí tuto žádost z hlediska oprávněnosti jednotlivých požadavků. V případě odsouhlasení Úřadem budou takové náklady započteny do povolených výnosů a cen pro následující rok. **Žádost o uznání nákladů musí být podána s dostatečným předstihem a musí**

obsahovat výši, účel a podrobné zdůvodnění opodstatněnosti těchto nákladů. V případě uznání budou náklady zahrnuty do upravených povolených výnosů ve formě faktoru trhu, který bude v případě uznání nákladů ex ante korigován na základě skutečných účetně vykázaných hodnot. Rozdíl výše přiznaného faktoru trhu a skutečně vynaložených nákladů bude úročen časovou hodnotou peněz. Bude-li skutečný náklad faktoru trhu vyšší než poskytnutá hodnota faktoru trhu stanovená Úřadem v roce i-2, uzná Úřad pouze zálohově poskytnutou hodnotu faktoru trhu, pokud nebude skutečný náklad faktoru trhu opodstatněn a řádně odůvodněn. Faktor trhu může v případě operátora trhu nabývat i záporných hodnot.

c) Odůvodnění připomínky:

Eventualita zahrnovat do povolených výnosů i efekt faktoru trhu ex-ante umožní uplatnění faktoru trhu napříč regulovanými odvětvími.

V. Připomínka ke kapitole 7.2.2. Faktor efektivity

„Účelem faktoru efektivity je simulovat v regulovaném odvětví vliv tržních sil, protože reflektuje růst produktivity v celém odvětví. Pobídková regulace má přitom za cíl motivovat regulované společnosti k aktivnímu hledání úspor individuálních nákladů.

Pro V. regulační období Úřad pokračuje v dříve nastavené metodice a faktor efektivity stanovuje ve výši 5 % na dobu 5 let, což představuje meziroční hodnotu faktoru efektivity ve výši 1,021 %. Faktor efektivity v V. regulačním období je aplikován i na výpočet základny povolených nákladů. Výpočetní vztah roční hodnoty faktoru efektivity (X) je následující: $X=1-v_{0,955}=1,021\%$.“

a) Znění připomínky:

Faktor efektivity je již obsažen v Indexu podnikatelských služeb a v kombinaci s navrženým klouzavým průměrem a profit sharingem je již nadbytečný. Z výše uvedených důvodů je jeho aplikace i na historická data chybná a nesystémová, navrhuje proto výše uvedený text vypustit.

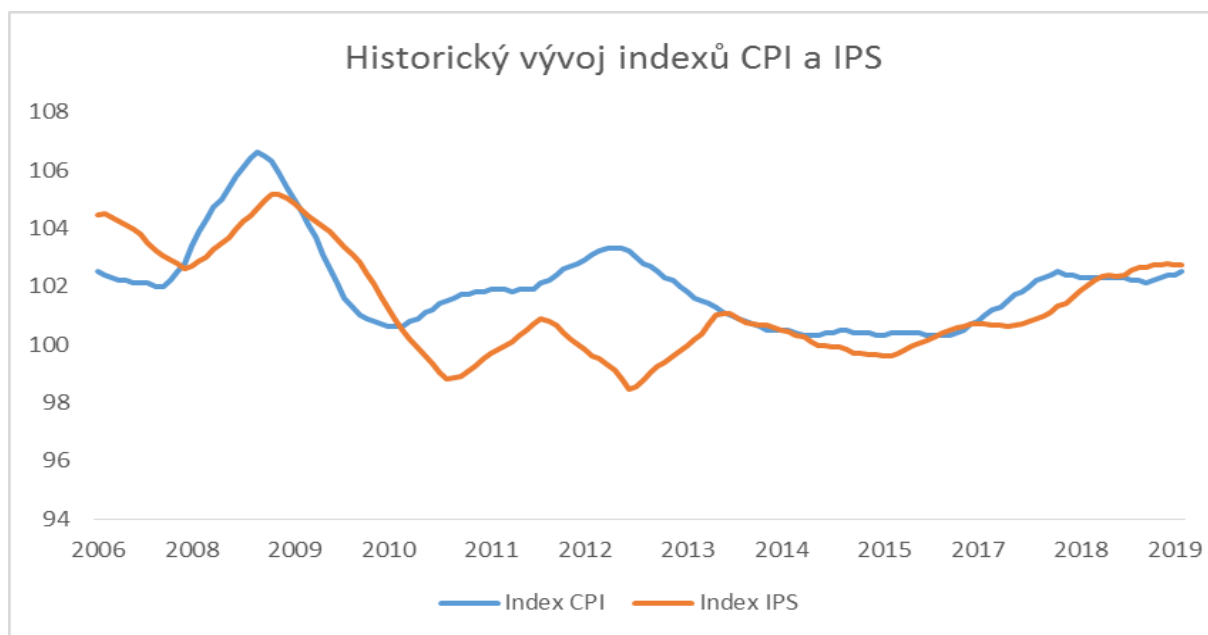
b) Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:

Účelem faktoru efektivity je simulovat v regulovaném odvětví vliv tržních sil, protože reflektuje růst produktivity v celém odvětví. Pobídková regulace má přitom za cíl motivovat regulované společnosti k aktivnímu hledání úspor individuálních nákladů.

Pro V. regulační období ERÚ pokračuje v dříve nastavené metodice a faktor efektivity stanovuje ve výši 5 % na dobu 5 let, což představuje meziroční hodnotu faktoru efektivity ve výši 1,021 %. Faktor efektivity v V. regulačním období je aplikován i na výpočet základny povolených nákladů. Výpočetní vztah roční hodnoty faktoru efektivity (X) je následující: $X=1-v_{0,955}=1,021\%$..

c) Odůvodnění připomínky:

Tržní efektivita je již obsažena v navrženém Indexu Podnikatelských Služeb (IPS), který je kalkulován jako sub index zveřejňovaného indexu cen tržních služeb. Jak již název naznačuje, je daný ukazatel tvořen na plně konkurenčním trhu a v tržním prostředí a skutečně lze v dlouhém období doložit, že se kalkulovaný IPS dlouhodobě pohybuje pod hodnotou běžné inflace. Z výše uvedeného lze dovodit, že tržní efektivita je již aplikována pouhou meziroční aplikací IPS na posun povolených nákladů mezi roky. Ponecháním faktoru efektivity ve výpočtu povolených nákladů tak dochází k jeho duplikaci.



Faktor efektivity je v návrhu zásad regulace aplikován i na historické hodnoty skutečných nákladů – tento postup nepovažujeme za systémový. Postupná kumulace může způsobit neadekvátní snižování nákladů, vedoucí k ohrožení bezpečného a spolehlivého provozu. V kombinaci s navrhovaným systémem profit sharing nevede k motivaci k úsporám, jedná se pouze o restriktivní opatření.

Navrhovaná výše faktoru efektivity nebyla dosud objektivně vysvětlena ani podložena odbornou studií, což vede k domněnce, že byla stanovena arbitrárním způsobem. Jakékoliv subjektivní stanovení takto důležitého parametru regulace postrádá oporu v legislativě, nevyskytuje se ani v zahraniční praxi a v konečném důsledku může vést k neopodstatněně vysoké restrikci povolených nákladů.

VI. Přípomínka ke kapitole 7.2.4. Míra výnosnosti:

7.2.4.1. Míra výnosnosti – varianta A

7.2.4.2. Míra výnosnosti – varianta B

a) Znění připomínky:

Varianta A představuje nesystémový a teoreticky nesprávný postup pro stanovení WACC, jehož odůvodnění je nesrozumitelné a nedostatečné.

Varianta B představuje metodicky správnější postup stanovení WACC než varianta A, ačkoliv se domníváme, že je nezbytné ji dále dopracovat a zpřesnit.

b) Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:

Navrhujeme použít metodologicky správnějšího a podloženějšího postupu pro stanovení WACC podle Varianty B, který bude odrážet naše připomínky, uvedené v následující části c)

c) Odůvodnění připomínky:

k variantě A

Ve zprávě o regulaci III. regulačního období Úřad v části věnované nové metodice určení míry výnosnosti uvedl, že:

„Cílem nové metodiky je každoročně optimalizovat hodnotu nákladů na kapitál v průběhu finanční krize tak, aby odpovídaly aktuální situaci na trhu v případě, že dojde ke značnému výkyvu hodnot vstupních parametrů.“

V zásadách regulace pro IV. regulační období, pak Úřad uvedl:

„Ve srovnání se zavedeným způsobem ročního přehodnocování WACC v závislosti na vývoji parametrů bezrizikové míry výnosnosti, nákladů na cizí kapitál a národní hodnoty tržní rizikové přírážky byl přístup k ročnímu způsobu stanovování hodnoty WACC přehodnocen.“

ERÚ stanovil hodnoty parametru WACC jako pevné pro celé regulační období, s výjimkou případů, kdy dojde ke změně sazby daně z příjmu právnických osob, s ohledem na relevantní specifické podmínky a ukazatele pro elektroenergetiku a plynárenství.“

V tomto kontextu nejsou srozumitelná tvrzení Úřadu uvedená v návrhu zásad regulace (str.32) podporující zavedení varianty A, tedy že:

„Pro IV. regulační období ERÚ přistoupil k použití odlišného způsobu stanovení míry výnosnosti než v předchozím III. regulačním období z důvodu dopadů finanční krize, která ovlivňovala většinu ukazatelů použitých při stanovení hodnoty WACC“ nebo že: *„Na základě vývoje ekonomických ukazatelů dospěl ERÚ k závěru, že důvody pro specifické nastavení parametrů pro výpočet WACC již pominuly a jejich další použití by mohlo v budoucnu potenciálně vést ke vzniku nerovnováhy na trhu*

mezi držiteli licence a spotřebiteli, resp. ke zneužívání takto investičně nastaveného motivačního prostředí.“

Domníváme se, že je tomu opačně, než argumentuje Úřad – právě WACC pro III. RO byl nastaven specifickým způsobem (vůči předcházejícím regulačním obdobím) s přihlédnutím k možným následkům finanční krize a obtížně předvídatelnému vývoji nákladů kapitálu, včetně inflace – a mohlo tedy docházet k ročnímu přehodnocování jeho rozhodujících vstupních parametrů jako např. bezrizikové sazby, zatímco nastavení WACC pro IV. regulační období bylo následně znovu přehodnoceno směrem k dosažení jeho vyšší stability/fixace v čase, poté co krátkodobější následky finanční krize odeznívaly.

Nerozumíme formulaci Úřadu o možném zneužívání investičně nastaveného motivačního prostředí v budoucnu (ve smyslu, pokud by pro V. regulační období nebyla použita varianta A odvozená podle III. RO nicméně tentokrát s fixací WACC na celé období), a to i ve světle toho, že WACC v průběhu III. RO meziročně klesal, tedy vůči hypotetické fixní variantě WACC byl tehdy výsledek proinvestičně významně horší. Nevěříme, že je záměrem Úřadu činit WACC spekulativním nástrojem a jeho nastavením úmyslně zhoršovat podmínky pro investory v V. regulačním období a odrazovat je od investic.

Velmi nesystémová a unikátní v negativním smyslu slova tedy je navrhovaná kombinace fixního WACC na regulační období (2021–2025) založená na dvanáctiměsíčním průměru parametru bezrizikové sazby (květen 2018 – duben 2019). Tento postup by zcela odporoval záměrům dlouhodobější stability a předvídatelnosti WACC a pro investory by měl náhodnou povahu jakési „sázky na dobrý rok na finančních trzích“.

V neposlední řadě, pokud Úřad uvádí, že v případě varianty A se rozhodl: „*Na základě vývoje ekonomických ukazatelů ...*“, pak v návrhu zásad regulace zcela chybí jakékoliv jejich určení a uvedení důkazů pro volbu těchto ekonomických ukazatelů, včetně odůvodnění postupu na nich založeného a rovněž jejich vztahu k jednotlivým parametrům WACC.

k variantě B

Měla-li by být použita tato varianta, pak by měla zajistit dodržení některých pravidel obecnějšího charakteru a zároveň reflektovat další konkrétní připomínky, na které již regulované subjekty několikrát ve svých dopisech upozorňovaly jak BDO, tak Úřad. Tyto připomínky nebyly dosud řádně vypořádány.

- Průměr versus medián – navrhuje použití aritmetického průměru u všech parametrů pro historické referenční období (aplikace mediánu je adekvátní v rámci peer group z pohledu prostorové dimenze), neboť:

- Medián není přímo ovlivněn velikostí všech hodnot dané proměnné, tj. není funkcí všech hodnot proměnné – to jednoznačně vyplývá z definice mediánu a konstrukce jeho výpočtu.
 - Analyzované země v rámci naší analýzy z roku 2018 zahrnují Francii, Německo, Nizozemí, Rakousko, Velkou Británii, Itálii, Slovensko, Polsko, Maďarsko a Austrálii bez výjimky využívaly pro časovou řadu / referenční období prostý aritmetický průměr.
 - V regulaci se jedná o reflektování situace (tržní výnosnosti) za předešlé období (10 let) a tato se aplikuje na další regulační období – jedná se tedy o pomyslný klouzavý průměr (intervalový nebo kontinuální).
 - Navrhujeme jako očekávání použít hodnotu, která v sobě na jednu stranu zohledňuje veškeré turbulence referenčního období (včetně extrémnějších hodnot), na druhou stranu efekt těchto extrémních hodnot je průměrováním minimalizován. V případě mediánu se o tuto reflexi připravujeme – akcentuje právě funkci minimalizace extrémů na úkor reflektování reality všech let období.
 - Použití prostého aritmetického průměru jako nevychýleného odhadu očekávané střední hodnoty doporučuje i prof. Damodaran.
- Databázové zdroje – navrhujeme, aby WACC, resp. všechny jeho dílčí parametry, byly kalkulovány s využitím jednoho zdroje a jednotné filosofie datového exportu.
 - Konkrétně se týká použití databáze Bloomberg – dle našeho názoru jde o aplikaci „nejlepší praxe“ po stránce finanční i regulační, případné námitky týkající se možné chybovosti či cenové nedostupnosti systému pro běžné uživatele nepovažujeme za rozhodující kritéria pro odmítání takového postupu (systém Bloomberg je všeobecně považován za vysoce důvěryhodný a odolný vůči chybám).
 - Všechny parametry (s výjimkou tržní rizikové premie – tam alternativně můžeme zvažovat i delší referenční období) by měly být modelovány na bázi shodného referenčního období, stejného algoritmu generických výnosností, shodnou zvolenou frekvencí dat apod.

Abychom se mohli komplexně vyjádřit k nastavení této varianty pro V. regulační období a zajistit možnost přiměřené míry replikovatelnosti výsledků navrhovaného postupu, považujeme za nezbytné, aby popis zvolené metodologie WACC obsahoval i příslušné detaily použitých datových vstupů/řad, či byl natolik konkretizován, že budeme schopni adresná data, např. ze systému Bloomberg sami extrahovat.

VII. Přípomínka ke kapitole 7.2.4.3. Snížení míry výnosnosti při zadlužení:

„Základní hodnota WACC bude v případě, že dojde k zadlužení držitele licence více než na 70 % (cizí kapitál/celkový kapitál), snižována v závislosti na konkrétní míře zadlužení, kterou indikuje následující tabulka č. 17. Míra zadlužení více než 70 % více než 80 % více než 90 %.“

Míra zadlužení	více než 70 %	více než 80 %	více než 90 %
Snížení WACC	1 p. b.	2 p. b.	3 p. b.

tabulka č. 17 Snížení WACC na základě zadlužení držitele licence

a) *Znění připomínky:*

Považujeme za přiměřené a ze strany Úřadu za oprávněné stanovit WACC na základě definice sektorové míry teoretické (doporučené) zadluženosti, přičemž řízení individuální kapitálové struktury by mělo být plně ponecháno v autonomii jednotlivých regulovaných subjektů. Je třeba mít na paměti, že každý regulovaný subjekt se nachází v jiné fázi investičního cyklu, a tudíž s rozdílnou potřebou dluhového financování i s rozdílnou možností využívat dluhové financování či možnou optimalizaci dluhu v rámci holdingu. Navrhujeme proto vypustit snížení míry výnosnosti při zadlužení ze zásad regulace.

b) *Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:*

~~Základní hodnota WACC bude v případě, že dojde k zadlužení držitele licence více než na 70 % (cizí kapitál/celkový kapitál), snižována v závislosti na konkrétní míře zadlužení, kterou indikuje následující tabulka č. 17. Míra zadlužení více než 70 % více než 80 % více než 90 %.~~

c) *Odůvodnění připomínky:*

Navržený mechanismus je nesystémový. Úřad aplikuje model CAPM pro stanovení WACC s použitím zvolené sektorové míry zadluženosti (na základě peer group), čímž naznačuje optimální kapitálovou strukturu regulovaných firem dosahující nejnižších průměrných nákladů kapitálu hrazených zákazníky v regulovaných cenách. Bohužel ale již nezohledňuje fakt, že s růstem zadlužení nad optimální mez rostou i náklady vlastního kapitálu, neboť nároky věřitelů jsou uspokojovány přednostně před vlastníky. Model CAPM reflektuje tuto skutečnost prostřednictvím výpočtu parametru zadlužená beta, přičemž platí, že s rostoucím zadlužením firmy požadují věřitelé i vyšší výnos, neboť jejich případné vyšší pohledávky jsou kryty nižší hodnotou vlastního kapitálu (aktiv financovaných kapitálem vlastníka).

Pokud tedy Úřad uvádí, že: „Základní hodnota WACC bude v případě, že dojde k zadlužení držitele licence více než na 70 % (cizí kapitál/celkový kapitál), snižována v závislosti na konkrétní míře

zadlužení ...“, pak vytváří vlastní, ničím však neověřenou a nepodloženou teorii o vývoji nákladů kapitálu regulovaných firem.

Navrhovaná podoba snižování WACC představuje restriktivní systémovou změnu s možnými prvky diskriminace. Návrh se jeví jako nedomyšlený bez vzetí v úvahu dalších souvislostí – a to jak např. možnou optimalizaci dluhu v rámci holdingu, tak skokové snižování WACC.

Jak bylo zmíněno výše, koncepce navrhovaných WACC malusů ze strany Úřadu spočívající v umělém snížení regulované míry výnosnosti WACC nemá žádnou teoretickou oporu z finančně ekonomického hlediska. Proto tedy, pokud je nám známo, není takový postup aplikován ani v žádné z evropských zemí.

Nejenže Úřad prostřednictvím malusů k WACC přebírá odpovědnost managementů společností a předurčuje jejich optimální finanční strukturu, ale v neposlední řadě opomíjí i okolnost, že některé regulované společnosti přímo podléhají ratingovému hodnocení od renomovaných agentur, které disponují potřebným know-how pro hodnocení finančního zdraví společností. Úřad však arbitrárně vytváří jakýsi vlastní „rating“ společností, na jehož základě přiděluje malus na WACC, přičemž použitím takového malusu by aktivně přispěl ke zhoršování výsledků oficiálního ratingu, což je zcela paradoxní ve světle jeho povinnosti dbát na ochranu oprávněných zájmů držitelů licencí, jejichž činnost podléhá regulaci (srov. § 17 odst. 4 energetického zákona).