

Připomínky společnosti GasNet, s.r.o. k návrhu zásad cenové regulace pro regulační období 2021-2025 pro odvětví elektroenergetiky, plynárenství, pro činnosti operátora trhu v elektroenergetice a plynárenství a pro povinně vykupující

Společnost GasNet, s.r.o (dále jen „GasNet“) předkládá připomínky k návrhu Zásad cenové regulace pro regulační období let 2021-2025 pro odvětví elektroenergetiky, plynárenství, pro činnosti operátora trhu v elektroenergetice a plynárenství a pro povinně vykupující (dále též jen „zásady regulace“).

Zásady regulace jsou koncepčním dokumentem, který významným způsobem ovlivňuje energetický sektor a výkon licencované činnosti regulovaných společností v časovém horizontu přesahujícím rámec samotného regulačního období.

Plynárenský sektor stojí v následujících letech před potřebou rozsáhlé obnovy a obměny plynárenské infrastruktury, jejíž významná část byla vybudována v 80. a 90. letech minulého století a nyní se přibližuje hranici technické životnosti. Stejně jako jiné průmyslové sektory bude muset i plynárenství navíc reagovat na nové trendy a požadavky vyplývající z plnění klimaticko-energetických cílů. Plynárenský sektor musí čelit i řadě výzev souvisejících s postavením zemního plynu vůči jeho substitutům na energetickém trhu.

Návrh zásad regulace však bohužel nereaguje na očekávaný nárůst nároků na zajištění kapitálu a zvyšující se rizika pro investory v sektoru plynárenství. V situaci, kdy investice mají významně růst, předpokládá návrh ERÚ pokles regulovaných výnosů. Zhoršení finanční situace regulovaných společností může mít bezprostřední vliv na hodnocení společností ze strany investorů, ratingových společností a financujících bank.

Navrhovaný meziroční pokles povolených výnosů GasNet mezi IV. a V. regulačním obdobím ve výši téměř 9 % může být v krátkodobém horizontu považován za pozitivní z pohledu konečných zákazníků, ve střednědobém až dlouhodobém pohledu se však může negativně promítnout do rozsahu, bezpečnosti a spolehlivosti služeb poskytovaných regulovanými společnostmi. Následná náprava tohoto stavu může vést ke skokovým změnám nákladů a regulovaných cen.

Považujeme za nezbytné, aby návrh zásad regulace obsahoval jasně stanovenou definici sledovaného cíle a návrhy alternativních nástrojů k jeho dosažení, a to včetně vyhodnocení jejich dopadů na účastníky energetického trhu ve střednědobém, případně dlouhodobém časovém horizontu. Výsledek této analýzy by měl být základem pro nastavení regulačního rámce, který bude naplňovat vytčené cíle regulace při respektování oprávněných zájmů regulovaných společností a konečných zákazníků.

Z připomínek k návrhu zásad regulace, které dále uvádíme, považujeme za nejvýznamnější připomínku týkající se způsobu stanovení hodnoty regulační báze aktiv (RAB). RAB je fundamentální parametr regulace a způsob jeho stanovení je z pohledu GasNet považován za klíčový pro zajištění finanční stability společnosti a dlouhodobé udržitelnosti provozování plynárenské distribuční infrastruktury. Další připomínky řadíme v textu v pořadí dle priorit.

I. Připomínka 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:

Způsob stanovení hodnoty RAB, který je uplatňován Energetickým regulačním úřadem (dále jen „ERÚ“) v rámci stávajícího regulačního období a dále navrhován i pro V. regulační období lze z následujících důvodů označit za nesystémový:

- i. Hodnota RAB nedosahuje zůstatkové hodnoty aktiv sloužících k výkonu licencované činnosti
- ii. Hodnota RAB neodráží reálnou hodnotu aktiv sloužících k výkonu regulované činnosti
- iii. Princip stanovení hodnoty RAB je rozdílný pro jednotlivé společnosti.

Ad i. Hodnota RAB společnosti GasNet představuje pouze cca 75 % zůstatkové účetní hodnoty aktiv GasNet (61 mld. Kč). Stávající způsob stanovení hodnoty RAB byl zaveden jako provizorní na začátku III. regulačního období, tedy v době, kdy průměrné roční investice byly o přibližně 1 mld. Kč nižší, než předpokládáme pro V. regulační období. Důvodem pro neúplné promítnutí účetní zůstatkové hodnoty do RAB byla v té době eliminace skokového nárůstu tarifů pro konečné zákazníky. Předpokládaný pokles úrovně hodnoty WACC vytváří v V. regulačním období prostor pro narovnání hodnoty RAB alespoň na úroveň zůstatkové účetní hodnoty při zachování stabilní úrovně tarifů.

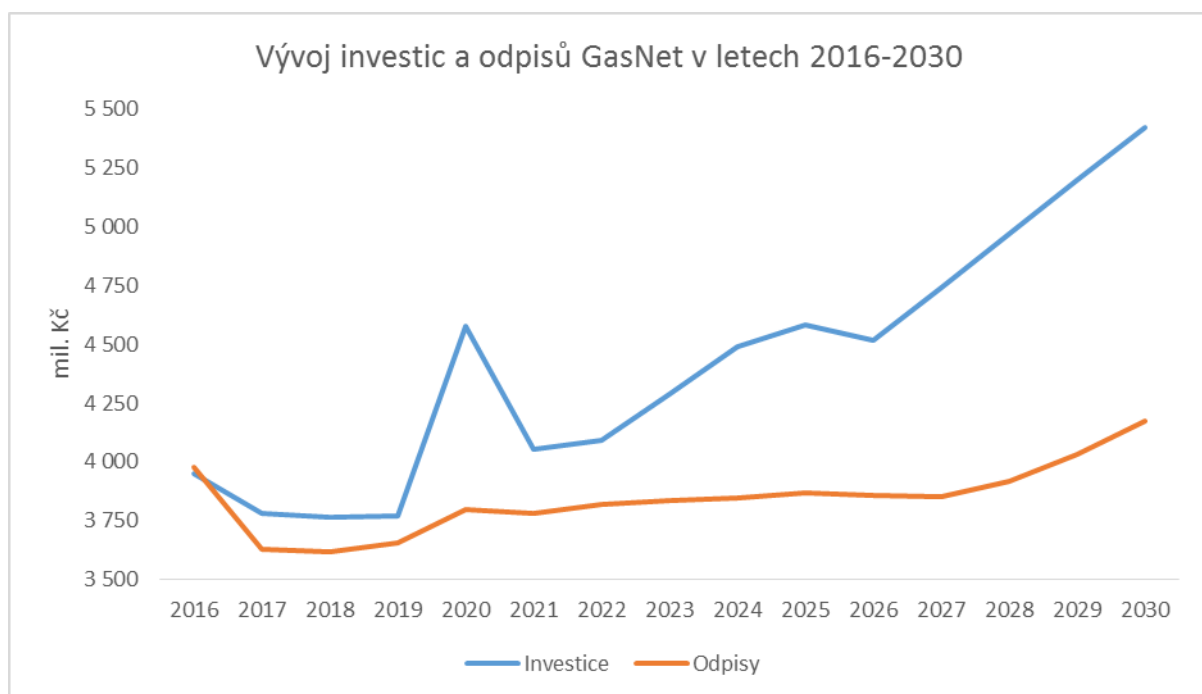
Ad ii. Hodnota RAB se významně liší od reprodukční hodnoty aktiv regulovaných společností (v případě GasNet je hodnota RAB přibližně 13 % reprodukční hodnoty (408 mld. Kč), resp. 22 % zůstatkové (časové) reprodukční hodnoty (249 mld. Kč). Vzhledem k rostoucím cenám stavebních prací (viz graf č. 4 uvedený níže) dochází k nárůstu reprodukční hodnoty aktiv a navyšování rozdílu oproti hodnotě RAB. Tento rozdíl není odpovídajícím způsobem kompenzován v nominální hodnotě WACC. Důsledkem je snížení reálné výnosnosti vloženého kapitálu pro investory.

Potřebu přecenění aktiv regulovaných společností deklaroval ERÚ již před začátkem IV. regulačního období, k jeho realizaci však nedošlo. Zavedení tzv. reálného modelu regulace využívajícího reálných

hodnot RAB a WACC by mělo být jednou z alternativ analyzovaných pro využití již v rámci V. regulačního období.

Ad iii. Hodnota RAB je pro regulované společnosti stanovena různě. V případě některých regulovaných společností akceptoval ERÚ při stanovení hodnot RAB již v předcházejících regulačních obdobích alespoň zůstatkové účetní hodnoty aktiv, u jiných regulovaných společností toto umožněno nebylo. Rozdíly ve způsobu stanovení RAB mají významné finanční dopady na jednotlivé společnosti. ERÚ v rámci zásad regulace nezdůvodnil, proč uznání alespoň zůstatkových hodnot při stanovení RAB nenavrhuje v V. regulačním období pro všechny regulované společnosti.

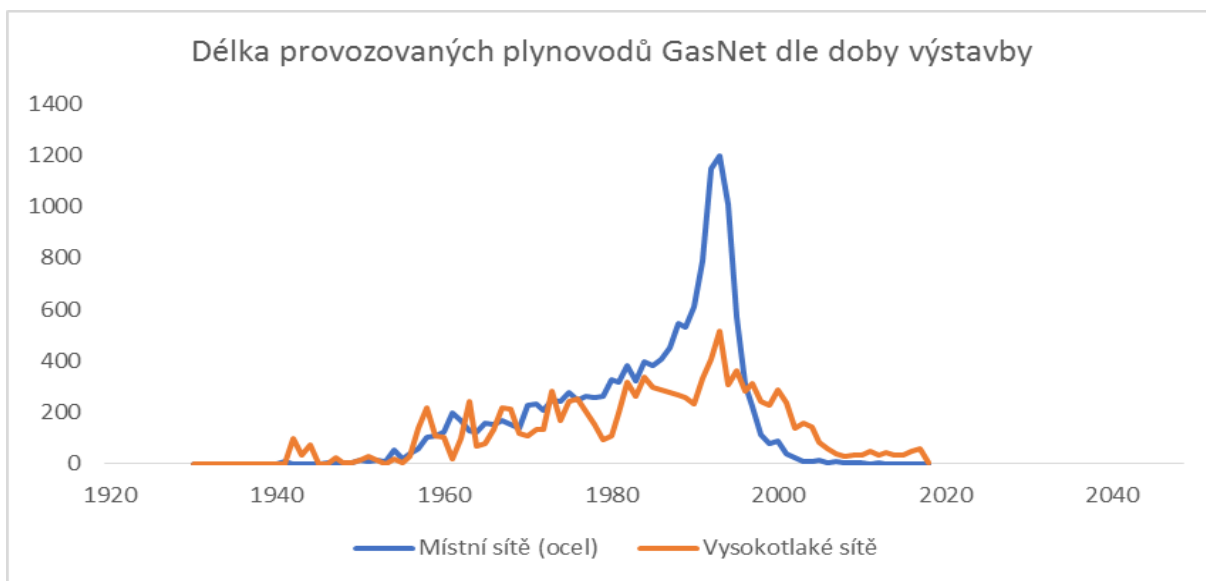
Způsob stanovení hodnoty RAB má dopad na objem finančních zdrojů regulovaných společností využitelných k financování budoucích investičních potřeb. V následujících letech očekává GasNet další nárůst objemu investic (rozdíl průměrné roční hodnoty investic mezi V. a III, resp. IV. regulačním obdobím činí téměř 1 mld. Kč/rok, resp. 400 mil. Kč/rok) a prohlubování rozdílů mezi objemem investic a odpisů. Trend růstu investic nad úroveň odpisů významně přesahuje období V. regulačního období a bude dále pokračovat.



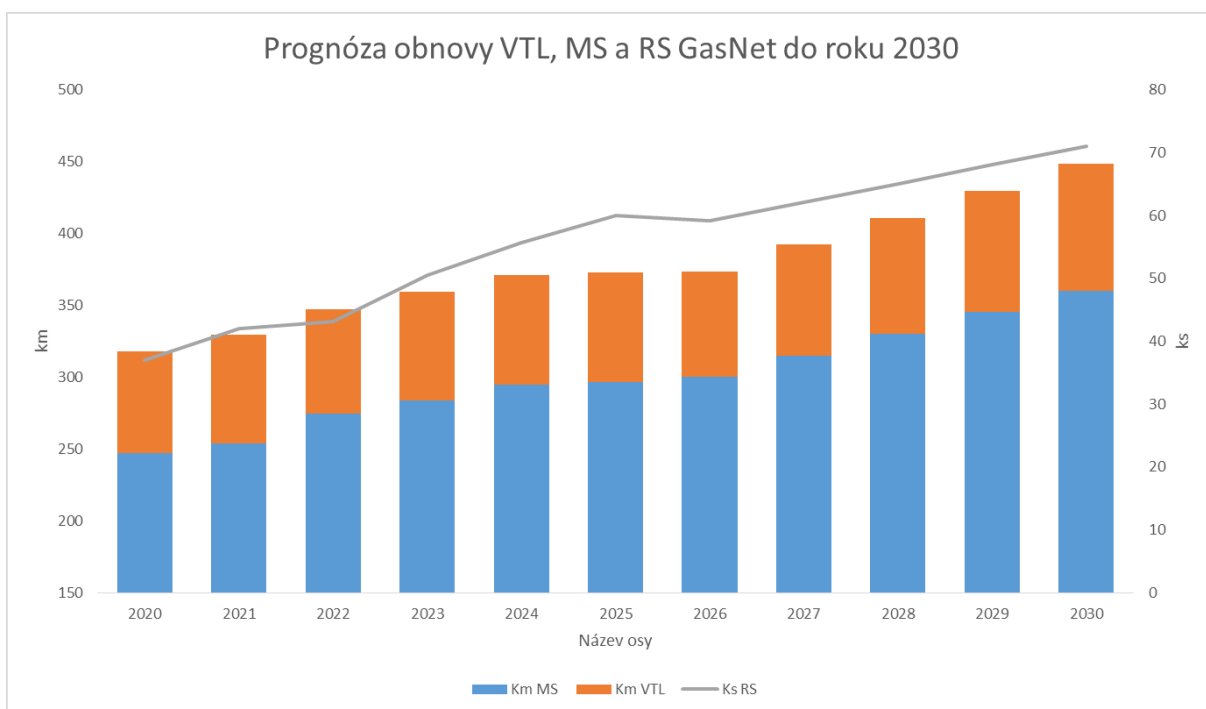
Graf č. 1: Prognóza vývoje investic a odpisů GasNet do roku 2030

Významný nárůst plánovaných investičních výdajů oproti předchozímu regulačnímu období souvisí:

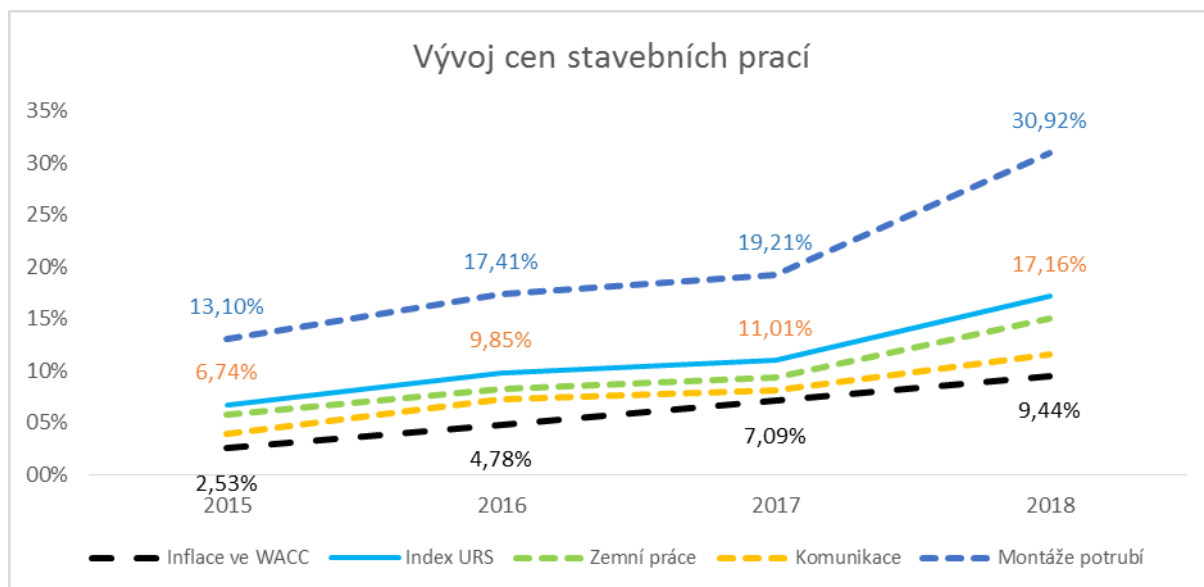
- s potřebou obnovy značné části plynárenské infrastruktury budované v průběhu 80. a 90. let minulého století, která se blíží ke konci své technické životnosti (viz graf č. 2 uvedený níže); z důvodu bezpečnosti je nutné zejména nahradit ocelové plynovody na úrovni místních sítí;
- s nárůstem cen stavebních prací, který není kompenzován v rámci nominální hodnoty WACC (viz graf č. 4 uvedený níže).



Graf č. 2: Délka provozovaných plynovodů GasNet dle doby výstavby



Graf č. 3: Prognóza obnovy sítí GasNet do roku 2030



Graf č. 4: Vývoj cen stavebních prací

Nárůst plánovaných investic v kombinaci s navrhovaným poklesem povolených výnosů v V. regulačním období povede ke zhoršení finanční situace regulovaných společností.

Průměrná hodnota ukazatele Free Cash Flow, tedy finančních prostředků, které jsou k dispozici na platbu cizího kapitálu a dividend, je v V. regulačním období nižší než ve IV. regulačním období, a to i přesto, že vložený kapitál je v V. regulačním období oproti předchozímu regulačnímu období reálně vyšší. Ve výsledku povede tato skutečnost k poklesu efektivního úročení celkového a vlastního kapitálu pod úroveň IV. regulačního období a navíc i k faktickému snížení míry výnosnosti celkového vloženého kapitálu na úroveň, která je nižší než hodnota vstupující do kalkulačky WACC (5.21 % po zdanění na celkový kapitál, resp. 7.76 % po zdanění na vlastní kapitál).

	IV. regulační období	V. regulační období (WACC = 6,43 %) ¹	
		RAB=75% ZÚH	RAB=100% ZÚH
Free Cash Flow	3148 mil. Kč	2352 mil Kč	2990 mil. Kč
Průměrný efektivní výnos vlastního kapitálu po zdanění	7,50 %	5,55 %	7,86 %
Průměrný efektivní výnos celkového kapitálu po zdanění	6,61 %	4,37 %	5,55 %

Tabulka č. 1: Vybrané finanční ukazatele společnosti GasNet

Zhoršující se finanční situace regulovaných společností se odrazí v hodnocení regulovaných společností ze strany potencionálních věřitelů, resp. ratingových agentur, což povede ke zvýšení nákladů regulovaných společností na zajištění cizího kapitálu.

¹ V případě uplatnění WACC ve variantě A v navrhované výši 5,965 % by došlo k dalšímu zhoršení finančních ukazatelů.

V konečném důsledku tak může dojít k celkovému omezení finančních zdrojů a realizace plánovaných investic. Následná potřeba navýšit úroveň investic může v budoucnu narážet na limit dostupných kapacit na dodavatelském trhu.

Domníváme se, že využití reálných hodnot aktiv pro stanovení RAB v případě aplikace reálného modelu regulace je dlouhodobě systémovým, transparentním a udržitelným řešením, které pomůže finančně stabilizovat regulované plynárenské společnosti a umožní jim v optimálním časovém rozložení realizovat potřebné investice do obnovy a modernizace plynárenské infrastruktury a přizpůsobit se novým požadavkům energetického trhu. Tento přístup je v souladu s regulační praxí v řadě evropských zemích s dlouhodobou regulační historií.

Přechodovou alternativou, kterou navrhujeme pro V. regulační období je uznání zůstatkové účetní hodnoty aktiv a odložení zavedení tzv. reálného modelu regulace na VI. regulační období. Tento návrh by v V. regulačním období při zohlednění vývoje hodnot ostatních regulačních parametrů umožnil omezení meziročního nárůstu tarifů pro konečné zákazníky pod úroveň očekávané inflace.

II. Připomínka 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. regulační období 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. regulačního období nicméně tentokrát s fixací WACC na celé období), a to i ve světle toho, že WACC v průběhu III. regulačního období 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.

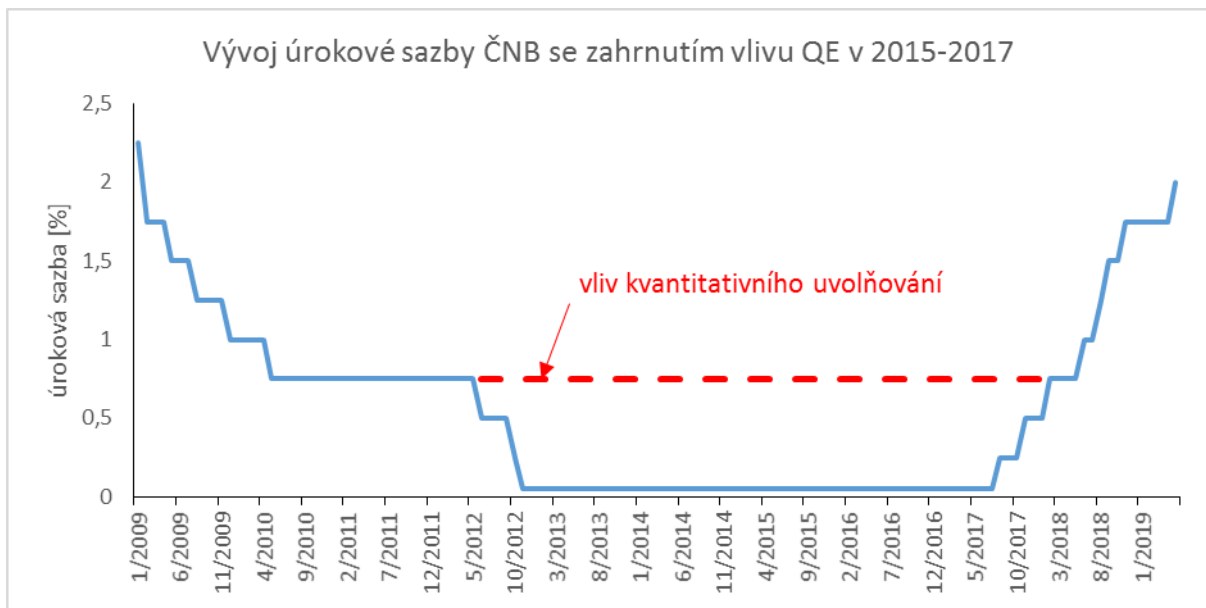
k variantě B

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 zpracovatele metodiky WACC – společnost 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.
 - Aritmetický průměr 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 mediánu na rozdíl od aritmetického průměru, ovlivňuje výsledek v závislosti na zvoleném pořadí početních operací. Například pokud je hledaný parametr C dán rozdílem veličin A a B, výsledek bude rozdílný, pokud bude zvolena metoda výpočtu $\text{median}(C) = \text{median}(A) - \text{median}(B)$ nebo metoda $\text{median}(C) = \text{median}(A - B)$.
- Země v rámci naší analýzy z roku 2018 zahrnující Francii, Německo, Nizozemí, Rakousko, Velkou Británii, Itálii, Slovensko, Polsko, Maďarsko a Austrálii bez výjimky využívaly pro časovou řadu / referenční období prostý aritmetický průměr. Použití prostého aritmetického průměru jako nevyčýleného odhadu očekávané střední hodnoty doporučuje i prof. Damodaran.
- Databázové zdroje – navrhuje, aby WACC, resp. všechny jeho dílčí parametry, byly kalkulovány s využitím jednoho zdroje a jednotné filosofie datového exportu:
 - Dle našeho názoru jde v případě databáze Bloomberg 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 – zde lze alternativně zvažovat i delší referenční období) by měly být modelovány na bázi shodného referenčního období, stejného algoritmu generických výnosností, shodnou zvolenou frekvencí dat apod.
- Bezriziková výnosová míra - navrhuje, aby při výpočtu bezrizikové míry byl vzat do úvahy vliv monetárního uvolňování, který uměle ponížil hodnoty výnosu státních dluhopisů.
 - BDO odhadl bezrizikovou míru výnosnosti na základě dat z časového období 2009—2019. V průběhu tohoto období došlo k výjimečné situaci na evropských finančních trzích, kdy se centrální banky za pomoci finančních nástrojů snažily vyrovnat dopady finanční krize a celkového poklesu světové ekonomiky. Politika tzv. kvantitativního uvolňování („quantitative easing“) měla negativní dopad na výnosy státních dluhopisů a snížila podstatně jejich hodnotu během období 2015-2017.
 - BDO však tento naprosto ojedinělý vliv ve svých výpočtech nezohlednil a dospěl tak k hodnotě bezrizikové míry 2,04 %, která neodpovídá současnému stavu české ekonomiky.
 - Z tohoto důvodu je nutná úprava tohoto parametru směrem nahoru. Dle našich propočtů odhadujeme nutný nárůst hodnoty bezrizikové míry o 0,26 – 0,46 procentních bodů. K podobným výsledkům dochází například studie Altavilla et al. (2015), která hodnotí dopad monetárního uvolňování pro celou eurozónu.



Graf č. 5: Vývoj úrokové sazby ČNB

- Výpočet nezadlužené bety zvlášť pro elektroenergetiku a zvlášť pro plynárenský sektor nemá oporu ani v regulatorní praxi, ani na základě statistického ověření dat použitých BDO.
 - Přehled beta parametrů používaných v Evropě, který zpracoval CEER v roce 2017, ukazuje na výjimečnost přístupu společnosti BDO. Z 15 zkoumaných zemí byly průměrné hodnoty pro plynárenství a elektroenergetiku téměř identické. Pokud existovaly rozdíly, jednalo se hlavně o země, kde byly parametry pro jednotlivé sektory nastaveny v rozdílných letech. Průměrný rozdíl celého vzorku sledovaných zemí mezi nezadluženou betou pro plynárenství a pro elektroenergetiku činil 0,004 (dle BDO činí 0,02), v případě aplikace mediánu byl rozdíl dokonce nulový.
 - Provedli jsme zároveň statistické ověření hypotézy, že oba soubory vybraných společností (jak pro plynárenství, tak i pro elektroenergetiku) použitých společností BDO nejsou statisticky významně odlišné. Toto bylo potvrzeno s 97,7% pravděpodobností, což znamená, že oba soubory by měly mít jak shodné rozdělení, tak i shodný medián. Z toho vyplývá, že generovaná nezadlužená beta pro oba soubory by měla být shodná. Toto je zároveň potvrzeno i tím, že polovina společností použitá pro výpočet bety je obsažena jak v souboru pro plyn, tak i pro elektřinu.

III. Připomínka 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, avšak řízení individuální kapitálové struktury by mělo být plně ponecháno v autonomii jednotlivých regulovaných subjektů a nemělo by být předmětem regulace ze strany ERÚ. 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.

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).

IV. 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 nepřijatelnou aplikaci faktoru efektivity při stanovení nákladové základny v kombinaci s použitím asymetrického profit/loss sharingu a za přetrvávajících 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 $75 \div 25$ **50 : 50** mezi držitele licence a zákazníky. V případě nižších skutečných nákladů, než jsou povolené náklady, se použije profit sharing v poměru $25 \div 75$ **50 : 50** 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.

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, **která 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:

- K asymetričnosti profit/loss sharingu

Úřadem 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. Tento důsledek je dále zesílen asymetričností parametrů nastavení profit/loss sharingu.

Asymetricky nastavená hodnota profit/loss sharing (75:25; 25:75) může dále za jistých okolností vést k poškození společností, v případě 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	

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2021-2030
Skutečné náklady	100	100	200	0	100	100	100	100	100	100	1 000

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2021-2030
Povolené náklady	100	100	100	100	100	83	84	72	93	85	924
3letý klouzavý 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 jednoznačnému poškození regulovaného subjektu, 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 %)

- K faktoru efektivity

Aplikace faktoru efektivity je v této kombinaci nadbytečná a nutí regulované subjekty k vyšším úsporám, než jsou aplikovány na konkurenčním trhu. Problematicke se více věnujeme v připomínkách ke kapitole 7.2.2. Faktor efektivity

- K metodice ekonomicky oprávněných nákladů

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 společnosti GasNet. 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. Konceptce 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. V dalším odkazujeme rovněž na naše vyjádření k metodice ekonomicky oprávněných nákladů ze dne 30. 10. 2019.

V. 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 neekonomicky 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 neekonomicky 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 hospodárního 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 hospodárny provoz soustavy. Zásady regulace rovněž zcela opomíjejí popsání způsobu, jakým bude provedena následná úprava nákladů.

VI. 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: $X=1-\sqrt[0,955]{1,021}$ %.“

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: $X=1-\sqrt[0,955]{1,021}$ %..~~

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

a v konečném důsledku může vést k neopodstatněně vysoké restrikci povolených nákladů.

VII. Připomínka ke kapitole 13.1.1. Povolené množství plynu na krytí ztrát a vlastní technologickou spotřebu:

„Pro jednotlivé roky V. regulačního období se povolené množství plynu na krytí ztrát stanoví pro každého provozovatele regionální distribuční soustavy individuálně jako aritmetický průměr skutečně dosažených hodnot ztrát za roky 2014–2018. V případě, že výše ztrát v některém z těchto uvedených roků bude vyšší než 2 % množství plynu, které vstoupilo do dané distribuční soustavy, použije se pro výpočet povoleného množství plynu na krytí ztrát pro tento rok hodnota ve výši právě 2 % množství plynu, které vstoupilo do dané distribuční soustavy.

Pro jednotlivé roky V. regulačního období se množství plynu na krytí vlastní technologické spotřeby stanoví pro každého provozovatele regionální distribuční soustavy individuálně jako aritmetický průměr skutečně dosažených hodnot vlastní technologické spotřeby za roky 2014–2018.“

d) Znění připomínky:

V textu kapitoly 13.1.1. navrhuje pro kalkulaci aritmetických průměrů odlišné intervaly hodnot skutečných ztrát a vlastní technologické spotřeby, konkrétně namísto roků 2014-2018 navrhuje roky 2013-2017.

e) Návrh promítnutí připomínky do zásad regulace:

Pro jednotlivé roky V. regulačního období se povolené množství plynu na krytí ztrát stanoví pro každého provozovatele regionální distribuční soustavy individuálně jako aritmetický průměr skutečně dosažených hodnot ztrát dosažených za roky **2013–2017**. V případě, že výše ztrát v některém z těchto uvedených roků bude vyšší než 2 % množství plynu, které vstoupilo do dané distribuční soustavy, použije se pro výpočet povoleného množství plynu na krytí ztrát pro tento rok hodnota ve výši právě 2 % množství plynu, které vstoupilo do dané distribuční soustavy.

Pro jednotlivé roky V. regulačního období se množství plynu na krytí vlastní technologické spotřeby stanoví pro každého provozovatele regionální distribuční soustavy individuálně jako aritmetický průměr skutečně dosažených hodnot vlastní technologické spotřeby dosažených za roky **2013–2017**.

f) Odůvodnění připomínky:

Hodnota skutečných ztrát roku 2018 bude známa se značným zpožděním z důvodu nutnosti uzavření fakturací všech odběrných míst, jež je podmínkou jejího stanovení. Není proto možné jednoznačně kvantifikovat objem povolených ztrát pro V. regulační období v termínu vypořádání připomínek tohoto návrhu. Tato skutečnost je důvodem pro návrh na zachování dosavadního časového intervalu pro určení povolených množství ztrát.

Navržený interval let 2013-2017 pro stanovení aritmetických průměrů množství ztrát a vlastní technologické spotřeby vycházejí z dosavadní praxe IV. regulačního období, ve kterém byly analogické objemy stanoveny jako průměry let 2008-2012. ERÚ neuvedl důvod, proč se od dosavadní praxe odchýlil.

VIII. Připomínka ke kapitole 7.1.6. Faktor trhu:

„Faktor trhu bude kryt 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 kryt 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:

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