

Warszawa, dnia 3 grudnia 2014 r

Informacja (nr 43/2014)
w sprawie
**ZASAD I SPOSOBU USTALANIA ORAZ UWZGLĘDNIANIA W TARYFACH DLA CIEPŁA
ZATWIERDZANYCH W ROKU 2015 ZWROTU Z KAPITAŁU (KOSZTU KAPITAŁU)**

W oparciu o metodę ustaloną i opublikowaną w Informacji Nr 9/2013 z dnia 4 kwietnia 2013 r. Prezesa URE w sprawie zasad i sposobu ustalania oraz uwzględniania w taryfach dla ciepła zwrotu z kapitału (kosztu kapitału) na lata 2013 – 2015, w związku ze zmianą niektórych wskaźników do obliczenia średnioważonego kosztu kapitału, przedstawiam wielkości wskaźników do wyznaczenia średnioważonego kosztu kapitału, który należy uwzględnić przy ustaleniu wielkości uzasadnionego zwrotu z kapitału w taryfach dla ciepła zatwierdzanych w roku 2015.

1. Stopa wolna od ryzyka.

Stopę wolną od ryzyka na rok taryfowy (n) przyjmuje się na poziomie rentowności pięcioletnich obligacji skarbowych, o której mowa w art. 18 ust. 2 pkt 1 ustawy z dnia 29 czerwca 2007 r. o zasadach pokrywania kosztów powstałych u wytwórców w związku z przedterminowym rozwiązaniem umów długoterminowych sprzedaży mocy i energii elektrycznej (Dz. U. Nr 130, poz. 905, z późn. zm.). Zgodnie z Komunikatem Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 9 lipca 2014 r. w sprawie rentowności pięcioletnich obligacji skarbowych emitowanych na dzień poprzedzający dzień 30 czerwca 2014 r. (Dz. Urz. GUS z 2014 r., poz. 26) rentowność ta wyniosła **3,183%**.

W kalkulacji WACC dla taryf zatwierdzanych w 2015 roku należy uwzględnić stopę wolną od ryzyka na poziomie 3,183%.

2. Premia za ryzyko udostępnienia kapitału własnego.

Ustalając zasady kalkulacji WACC na lata 2013-2015 przyjęto, że wartość premii za ryzyko wyniesie w 2015 r. – **5,413%**. **Do kalkulacji taryf należy zatem uwzględnić premię za ryzyko udostępnienia kapitału własnego w ww. wysokości.**

3. Struktura finansowania.

Żałożono, iż docelowy udział kapitału obcego powinien wynosić 50%. Ścieżka dojścia do optymalnej struktury zakłada udział kapitału obcego w 2015 r. – **50%**.

4. Koszt kapitału przed opodatkowaniem.

Poniższa tabela przedstawia parametry uwzględnione w kalkulacji WACC w latach 2012-2015 oraz kalkulację WACC na 2015 r. z uwzględnieniem zmiany stopy wolnej od ryzyka i przyjęciu zasad określonych w Informacji Prezesa URE nr 9/2013 z dnia 4 kwietnia 2013 r.

Poniższa tabela nie uwzględnia premii za reinwestowanie (*I*) oraz premii efektywnościowej (*p*), które nalicza się w sposób zindywidualizowany dla danego przedsiębiorstwa energetycznego i odpowiednio, odrębnie dla każdej działalności.

Parametr	Zasady na lata 2013-2015			
	Taryfy w 2012	Taryfy w 2013	Taryfy w 2014	Taryfy w 2015
Stopa wolna od ryzyka (%)	4,784	4,784	3,303	3,183
Premia za ryzyko dla kapitału obcego (%)	1,65	1,65	1,65	1,65
Koszt kapitału obcego (%)	6,434	6,434	4,953	4,833
Asset beta	0,40	0,40	0,40	0,40
Equity beta	0,645	0,690	0,741	0,800
Premia za ryzyko dla kapitału własnego (%)	5,908	5,742	5,577	5,413
Koszt kapitału własnego (%)	8,595	8,746	7,434	7,513
Udział kapitału obcego	0,38	0,42	0,46	0,50
Post-tax WACC, nominalnie (%)	7,309	7,262	5,860	5,714
Pre-tax WACC, nominalnie (%)	9,024	8,965	7,234	7,054
Podatek dochodowy, nominalnie (%)	19	19	19	19

Po uwzględnieniu maksymalnej dodatkowej premii za reinwestowanie w przesyłanie oraz dystrybucję ciepła Pre-tax WACC dla taryf w zakresie przesyłania i dystrybucji ciepła zatwierdzanych w roku 2015 wyniesie **8,536%**, a dla wytwarzania ciepła – **8,042%**.