

Warszawa, dnia 22 grudnia 2015 r.

Informacja Prezesa Urzędu Regulacji Energetyki nr 47/2015
w sprawie
**ZASAD I SPOSOBU USTALANIA ORAZ UWZGLĘDNIANIA W TARYFACH DLA CIEPŁA
ZWROTU Z KAPITAŁU (KOSZTU KAPITAŁU) NA LATA 2016-2020**

1. Kontynuując sposób określania zasad zwrotu z kapitału uwzględnianego w taryfach dla ciepła określony w Informacji Prezesa URE Nr 9/2013 z dnia 4 kwietnia 2013 r. przypominam, iż uzasadniony maksymalny przychód ustalany zgodnie z przedstawioną poniżej metodologią nie może przekraczać sumy kosztów uzasadnionych i uzasadnionego zwrotu z kapitału. W konsekwencji celem metody pozostaje przygotowanie zoptymalizowanych narzędzi do ustalenia uzasadnionego poziomu przychodów uwzględniającego wskazane w art. 3 pkt 21 ustawy z dnia 10 kwietnia 1997 r. – Prawo energetyczne (Dz. U. z 2012 r. poz. 1059 z późn. zm.) elementy oceny, czy dany poziom kosztów jest uzasadniony, a w szczególności, czy poniesienie danych kosztów jest niezbędne i ekonomicznie uzasadnione. W konsekwencji, metoda określa jaki poziom zwrotu z kapitału może być uznany za uzasadniony przy danym poziomie efektywności i uzasadnionych kosztach prowadzonej działalności. Niniejszy model stanowi realizację obowiązujących norm prawnych dotyczących oceny poziomu kosztów uzasadnionych (art. 23 ust. 2 pkt 2 ww. ustawy) i ustalania uzasadnionego zwrotu z kapitału (art. 23 ust. 2 pkt 3 lit. c ww. ustawy), przy wykorzystaniu wystandaryzowanych kryteriów ich oceny z zastosowaniem metody porównawczej (art. 47 ust. 2e ww. ustawy), przy uwzględnieniu przepisów wynikających z § 26 rozporządzenia Ministra Gospodarki z dnia 17 września 2010 r. w sprawie szczegółowych zasad kształtowania i kalkulacji taryf oraz rozliczeń z tytułu zaopatrzenia w ciepło (Dz. U. z 2010 r. Nr 194, poz. 1291) – dalej: „rozporządzenie taryfowe”.
2. Model obiektywizując proces decyzyjny realizuje politykę Prezesa URE w odniesieniu do oceny zasadności proponowanego przez przedsiębiorstwo energetyczne poziomu przychodów, uwzględniając uznawany przez Prezesa URE za niezbędny, poziom poprawy efektywności prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwa z tego sektora.
3. Strumienie przychodów należy ustalać odrębnie dla poszczególnych rodzajów działalności w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło i odrębnie dla każdego miejsca prowadzenia działalności.

4. Po zindywidualizowanej ocenie uwzględniającej zmianę warunków prowadzenia działalność dostawy ciepła dla poszczególnego przedsiębiorstwa energetycznego (na przykład niezależne od przedsiębiorstwa obciążenia wynikające z nowych lub zwiększonych obowiązków publiczno-prawnych), uzasadniony przychód ustala się wg następujących wzorów ogólnych:

$$a) \quad Pc_n \leq Pc_{n-1} \left(1 + \frac{(1-z) \times RPI + z \times k}{100} \right) \Leftrightarrow Pc_n \leq (K_u + WACC \times WRA)$$

albo

$$b) \quad Pc_n = (Ku + u \times WACC \times WRA \times EWA) \Leftrightarrow Pc_n > Pc_{n-1} \left(1 + \frac{(1-z) \times RPI + z \times k}{100} \right);$$

gdzie:

Pc_n – planowany uzasadniony przychód z wytwarzania lub z przesyłania i dystrybucji ciepła na pierwszy rok stosowania taryfy będącej przedmiotem toczącego się postępowania administracyjnego,

Pc_{n-1} – uzasadniony przychód ze sprzedaży ciepła jaki zostałyby osiągnięty gdyby w pierwszy roku stosowania taryfy obowiązywały ceny i stawki opłat za ciepło zawarte w taryfie dla ciepła z dnia poprzedzającego zatwierdzenie taryfy będącej przedmiotem toczącego się postępowania administracyjnego,

RPI – średnioroczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem w poprzednim roku kalendarzowym, określony w komunikacie Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego ogłoszonym w Dzienniku Urzędowym Rzeczypospolitej Polskiej "Monitor Polski" [w %],

k – publikowany przez Prezesa URE każdego roku, wskaźnik rocznych zmian jednostkowych kosztów paliwa lub wskaźnik rocznych zmian jednostkowych kosztów strat przesyłowych przedsiębiorstw koncesjonowanych, w systemach ciepłowniczych kraju [w %],

z – publikowany przez Prezesa URE każdego roku, udział kosztów paliwa w kosztach wytwarzania ciepła ogółem lub udział kosztów strat ciepła w kosztach przesyłania i dystrybucji ogółem, w systemach ciepłowniczych kraju, dla przedsiębiorstw koncesjonowanych,

Ku – koszty uzasadnione, zgodne z definicją zawartą w art. 3 pkt 21 ustawy – Prawo energetyczne w przedłożonej Prezesowi URE do zatwierdzenia taryfie,

WACC – średnioważony koszt kapitału, ustalony zgodnie z niniejszym modelem przy założeniu, że stopa wolna od ryzyka równa jest jej wielkości zgodnie z postanowieniami rozporządzenia taryfowego,

WRA – planowana wartość regulacyjna środków trwałych netto, faktycznie zaangażowanych w prowadzenie danej działalności koncesjonowanej w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło w pierwszym roku stosowania taryfy, ustalona na podstawie wartości księgowej,

- z uwzględnieniem środków trwałych w budowie planowanych do oddania do użytkowania i wprowadzenia na stan środków trwałych w pierwszym roku stosowania taryfy oraz
- zadań inwestycyjnych planowanych do realizacji, zakończenia i wprowadzenia na stan środków trwałych w pierwszym roku stosowania taryfy,

EWA – wskaźnik efektywności wykorzystania majątku wskazujący faktyczne wykorzystanie aktywów trwałych; w zakresie przesyłania i dystrybucji ciepła – stosunek faktycznego wykorzystania zdolności przesyłowych sieci do technicznych zdolności przesyłowych sieci; w zakresie wytwarzania ciepła to stosunek zainstalowanej mocy cieplnej źródeł służących do zaopatrzenia odbiorców w ciepło do przyłączeniowej mocy cieplnej.

W indywidualnych, uzasadnionych ekonomicznie okolicznościach, przy zachowaniu zasady ochrony interesów odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen i stawek opłat oraz biorąc pod uwagę poprawę efektywności prowadzonej działalności, można zastosować wyższą wartość wskaźnika EWA niż wynikającą z przedstawionych poniżej zasad.

W szczególności takimi okolicznościami może być brak ekonomicznych warunków do podjęcia działań poprawiających efektywność wykorzystania aktywów albo jeżeli przemawiają za tym względy techniczne lub bezpieczeństwa energetycznego dostawy ciepła.

Dla jednostek wytwórczych pracujących w podstawie lub przewidzianych w programie pracy sieci jako źródła szczytowe $EWA = 1$, jeżeli moc zainstalowana wszystkich źródeł zasilających sieć $S_z \leq 1,25$ przyłączeniowej mocy cieplnej.

$$EWA=0,95 \Leftrightarrow 1,25 < S_z \leq 1,35$$

$$EWA=0,85 \Leftrightarrow 1,35 < S_z \leq 1,45$$

$$EWA=0,75 \Leftrightarrow 1,45 < S_z \leq 1,55$$

$$EWA=0,60 \Leftrightarrow 1,55 < S_z \leq 1,65$$

$$EWA=0,50 \Leftrightarrow 1,65 < S_z \leq 1,75$$

$$EWA=0 \Leftrightarrow S_z > 1,75$$

Dla działalności przesyłania i dystrybucji ciepła, jeżeli nośnikiem jest gorąca woda, $EWA = 1$, jeżeli planowane względne straty ciepła w sieciach ciepłowniczych wodnych $S_w \leq 11\%$.

$EWA=0,95 \Leftrightarrow 11,00\% < S_w \leq 12,00\%$,

$EWA=0,90 \Leftrightarrow 12,00\% < S_w \leq 12,50\%$,

$EWA=0,80 \Leftrightarrow 12,50\% < S_w \leq 13,00\%$,

$EWA=0,65 \Leftrightarrow 13,00\% < S_w \leq 13,50\%$,

$EWA=0,50 \Leftrightarrow 13,50\% < S_w \leq 14,00\%$,

$EWA=0,40 \Leftrightarrow 14,00\% < S_w \leq 14,50\%$,

$EWA=0,30 \Leftrightarrow 14,50\% < S_w \leq 15,00\%$,

$EWA=0,20 \Leftrightarrow 15,00\% < S_w \leq 15,50\%$,

$EWA=0,10 \Leftrightarrow 15,50\% < S_w \leq 16,00\%$,

$EWA=0 \Leftrightarrow S_w > 16,00\%$,

Dla ciepła w parze $EWA = 1$, jeżeli planowane względne straty ciepła w sieciach ciepłowniczych parowych $S_p \leq 20\%$.

$EWA=0,90 \Leftrightarrow 20,00\% < S_p \leq 21,00\%$,

$EWA=0,80 \Leftrightarrow 21,00\% < S_p \leq 22,00\%$,

$EWA=0,70 \Leftrightarrow 22,00\% < S_p \leq 23,00\%$,

$EWA=0,60 \Leftrightarrow 23,00\% < S_p \leq 24,00\%$,

$EWA=0,50 \Leftrightarrow 24,00\% < S_p \leq 25,00\%$,

$EWA=0,40 \Leftrightarrow 25,00\% < S_p \leq 26,00\%$,

$EWA=0,30 \Leftrightarrow 26,00\% < S_p \leq 27,00\%$,

$EWA=0,20 \Leftrightarrow 27,00\% < S_p \leq 28,00\%$,

$EWA=0,10 \Leftrightarrow 28,00\% < S_p \leq 29,00\%$,

$EWA=0 \Leftrightarrow S_p > 29,00\%$,

u - współczynnik zapewniający ochronę interesów odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen i stawek opłat, ograniczający nadmierny wzrost opłat ponoszonych przez odbiorców. „u” to stosunek publikowanych każdego roku przez Prezesa URE: średniej jednostkowej ceny z wytwarzania ciepła, a dla przesyłania i dystrybucji średniej jednostkowej stawki przesyłowej (C_s), do planowanej przez przedsiębiorstwo ceny albo stawki przesyłowej

na pierwszy rok stosowania taryfy (C_p). Realizując zasady wynikające z Prawa energetycznego i z § 26 ust. 6 rozporządzenia taryfowego, Prezes URE kształtuje „ u ” wyliczone zgodnie ze wskazanym algorytmem w przedziale „+ –” 15%.

$$u = \frac{C_s}{C_p} \quad \text{dla} \quad 0 \leq u \leq 1 \quad \text{i} \quad u_{n-1} \leq u \leq u_{n-1} + 0,2$$

gdzie:

C_s – średnia jednostkowa cena z wytwarzania ciepła lub średnia jednostkowej stawka przesyłowa we wszystkich systemach kraju, publikowana przez Prezesa URE każdego roku na bazie danych dotyczących przedsiębiorstw koncesjonowanych,

C_p – planowana przez przedsiębiorstwo we wniosku o zatwierdzenie taryfy cena ciepła lub stawka przesyłowa na pierwszy rok stosowania taryfy,

u_{n-1} – współczynnik zapewniający ochronę interesów odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen i stawek opłat, ograniczający nadmierny wzrost opłat ponoszonych przez odbiorców w aktualnie stosowanej taryfie.

5. Planowany przez przedsiębiorstwa na pierwszy rok stosowania nowej taryfy dla ciepła przychód uzasadniony, należy co do zasady ocenić przy wykorzystaniu wzoru z punktu 4 lit. a). Tak ustalony przychód uzasadniony, planowany na pierwszy rok stosowania nowej taryfy przez efektywne przedsiębiorstwa, zapewnić będzie pokrycie uzasadnionych kosztów prowadzenia działalności koncesjonowanej i zwrot z kapitału na poziomie nie naruszającym interesów odbiorców ciepła.

Należy przyjąć, że wzrost przychodów (stanowiących sumę uzasadnionych kosztów oraz uzasadnionego zwrotu z kapitału), ustalony zgodnie z opisanym w pkt 4 lit. a) algorytmem nie narusza zasady ochrony interesów odbiorców przed nieuzasadnionym poziomem cen, a uwzględnienie zwrotu z kapitału w kalkulacji cen i stawek opłat, nie powoduje nadmiernego wzrostu opłat ponoszonych przez odbiorcę. Odniesienie do obiektywnych wskaźników wzrostu cen towarów i usług jest jak najbardziej uzasadnione, ponieważ Prezes URE ustala wysokość uzasadnionego zwrotu z kapitału stwarzając warunki zbliżone do rynkowych kierując się przesłankami makroekonomicznymi znajdującymi swoje odzwierciedlenie w RPI, a także stosując metody porównawcze oceny efektywności przedsiębiorstw energetycznych wykonujących w zbliżonych warunkach działalność gospodarczą tego samego rodzaju, o czym stanowi art. 47 ust. 2e ustawy – Prawo energetyczne.

W konsekwencji powyższego za w pełni uzasadnione należy uznać rozwiązanie, że zastosowanie algorytmu z pkt 4 lit. b) może mieć zastosowanie w nadzwyczajnych sytuacjach, tj. incydentalnie, oraz, że będzie to oceniane przez Prezesa URE w sposób zindywidualizowany, pod kątem spełnienia opisanych zasad i mając na uwadze, że do wyłącznej kompetencji Prezesa URE zastrzeżone jest ustalanie wysokości zwrotu z kapitału, o czym stanowi art. 23 ust. 2 pkt 3 lit. c ustawy – Prawo energetyczne.

6. Przedsiębiorstwa energetyczne wytwarzające ciepło w jednostkach kogeneracji, które nie stosują uproszczonego sposobu kalkulacji cen i stawek opłat, o którym mowa w §13 rozporządzenia taryfowego, co do zasady, jako nieefektywne, nie powinny uwzględniać w planowanych przychodach zwrotu z kapitału.
7. Należy zauważyć, że przychody z tytułu zaopatrzenia w ciepło, w tym dodatkowe przychody osiągane na przykład z różnicy pomiędzy przychodami z wnoszonych przez odbiorców opłat za łączną moc zamówioną przez odbiorców, a sumą mocy zamówionej przez dystrybutora u wytwórcy/wytwórców, stanowią integralną część kwoty uzasadnionego zwrotu z kapitału. W konsekwencji maksymalny przychód, obliczony zgodnie z wzorami określonymi w pkt 4 niniejszego Stanowiska, obejmuje jako część tego zwrotu dodatkowe przychody z ww. różnicy mocy zamówionych.

KOSZT KAPITAŁU

1. Formuła do wyznaczania kosztu kapitału.

Przyjęto, iż zasadne jest stosowanie w kalkulacji taryf podejścia uwzględniającego nominalny średnioważony koszt kapitału przed opodatkowaniem, wg następującej formuły:

$$WACC_{pre-tax} = r_d \times \frac{D}{D+E} + \frac{r_e}{1-t} \times \frac{E}{D+E} + p$$

gdzie:

$WACC_{pre-tax}$ – średnioważony koszt kapitału przed opodatkowaniem

r_d – koszt kapitału obcego;

r_e – koszt kapitału własnego;

D – kapitał obcy;

E – kapitał własny;

t – stopa podatkowa równa podatkowi dochodowemu;

p – możliwa do przyznania premia efektywnościowa związana z redukcją kosztów zależnych od przedsiębiorstwa, stanowiąca maksymalnie 50% uzyskanych oszczędności; **planowany uzasadniony przychód** z wytwarzania lub z przesyłania i dystrybucji ciepła na pierwszy rok stosowania taryfy, **z uwzględnieniem premii *p*, mieści się w ograniczeniu określonym wzorem 4 lit. a).**

2. Stopa wolna od ryzyka.

Stopę wolną od ryzyka na rok taryfowy (*n*) przyjmuje się zgodnie z § 26 ust. 3 pkt 2 rozporządzenia taryfowego, tj. 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. z 2007 r. Nr 130, poz. 905, z późn. zm.). Zgodnie z Komunikatem Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego z dnia 8 lipca 2015 r. w sprawie rentowności pięcioletnich obligacji skarbowych emitowanych na dzień poprzedzający dzień 30 czerwca 2015 r. (Dz. Urz. GUS z 2015 r., poz. 27) rentowność ta wyniosła **2,688%**.

Podsumowując, w kalkulacji WACC dla taryf na cały 2016 rok należy uwzględnić stopę wolną od ryzyka na poziomie 2,688%. Wartość opublikowana przez Prezesa GUS w drugiej połowie 2016 r. będzie stosowana przy ustalaniu zwrotu z kapitału w 2017 r.

3. Koszt kapitału obcego.

Koszt kapitału obcego to koszt jaki poniesie przedsiębiorstwo korzystając z zewnętrznego finansowania i wyznaczyć go można na podstawie poniższego wzoru:

$$r_d = r_f + DP$$

gdzie:

r_f – stopa wolna od ryzyka;

DP – premia za ryzyko udostępnienia kapitału obcego dla przedsiębiorstwa.

4. Premia za ryzyko udostępnienia kapitału obcego dla przedsiębiorstwa

Uwzględniając warunki rynkowe sprzedaży ciepła w Polsce, mając na uwadze wzrost średnich temperatur w okresie grzewczym związany z ociepleniem klimatu, a także termomodernizacyjne działania odbiorców, co przekłada się na znaczne zmniejszenie wolumenu sprzedaży ciepła, **wartość premii za ryzyko udostępnienia kapitału obcego przedsiębiorstwu została określona na poziomie 1,26%**, przy czym uwzględniono również sposób ustalania stopy wolnej od ryzyka w zastosowaniu wyłącznie do ciepła.

5. Koszt kapitału własnego.

Do kalkulowania kosztu kapitału własnego najczęściej wykorzystywany jest model CAPM. Koszt kapitału własnego przedstawiany jest wzorem:

$$r_e = r_f + \beta_e * RP$$

albo

$$r_e = r_f + \beta_e * (RP + I)$$

gdzie:

r_f – stopa wolna od ryzyka,

RP – premia za ryzyko udostępnienia kapitału własnego,

β_e – miara ryzyka zaangażowania kapitału,

I to premia za intensywność inwestowania w **przesyłanie oraz dystrybucję wynosząca maksymalnie 3%** lub **wytwarzanie ciepła wynosząca maksymalnie 2%** (dodatkowa premia za reinwestowanie). Wyższa premia w tym zakresie dla przesyłania oraz dystrybucji uzasadniona jest podziałem ryzyka w pozyskiwaniu nowych odbiorców i koniecznością ponoszenia przez dystrybutorów większych nakładów związanych z pozyskiwaniem odbiorców (w tym kosztów przyłączenia do sieci).

Premię oblicza się:

- **dla działalności w zakresie wytwarzania ciepła oraz w zakresie obrotu ciepłem:**

$$\text{O ile } NI_{n-1} \geq 0,6 \times (A_{n-1} + ZzK_{n-1}) \text{ to } I = \left(\left(\frac{NI_{n-1}}{A_{n-1} + ZzK_{n-1}} \right) \times 2\% \right),$$

- **dla działalności w zakresie przesyłania oraz dystrybucji ciepła:**

$$\text{O ile } NI_{n-1} \geq 0,6 \times (A_{n-1} + ZzK_{n-1}) \text{ to } I = \left(\left(\frac{NI_{n-1}}{A_{n-1} + ZzK_{n-1}} \right) \times 3\% \right).$$

przy czym:

NI_{n-1} - nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe faktycznie wykorzystywane do prowadzenia danego rodzaju działalności w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło, w roku kalendarzowym poprzedzającym pierwszy rok stosowania taryfy będącej przedmiotem toczącego się postępowania administracyjnego,

A_{n-1} - amortyzacja od aktywów trwałych faktycznie wykorzystywanych do prowadzenia danego rodzaju działalności w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło, w roku kalendarzowym poprzedzającym pierwszy rok stosowania taryfy będącej przedmiotem toczącego się postępowania administracyjnego,

ZzK_{n-1} - planowany do uzyskania w pierwszym roku stosowania obowiązującej dotychczas taryfy zwrot z kapitału od aktywów trwałych faktycznie wykorzystywanych do prowadzenia działalności w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło.

6. Premia za ryzyko udostępnienia kapitału własnego.

Przede wszystkim należy stwierdzić, że wartość premii za ryzyko jest miarą oczekiwań inwestorów związanych z ryzykiem, a więc także oczekiwań wynagrodzenia ich kapitału. W związku z tym, należy uwzględnić specyfikę sektora ciepłowniczego w Polsce znajdującego się w sytuacji, w której ryzyko związane z udostępnieniem kapitału własnego jest znacząco niższe niż w przypadku rynków nieregulowanych, bowiem gwarantem osiągnięcia odpowiednich przychodów jest uwzględnienie przy kalkulacji taryf (zatwierdzanych przez Prezesa URE), uzasadnionego kosztu prowadzonej działalności oraz uzasadnionego zwrotu z kapitału.

Ustalając zasady kalkulacji WACC na lata 2016-2020, uwzględniając dotychczasowe doświadczenia Prezesa URE w odniesieniu do wynagradzania kapitału zaangażowanego w działalność gospodarczą w zakresie przesyłania i dystrybucji energii elektrycznej i paliw gazowych oraz blisko trzyletni okres stosowania zasad określonych w 2013 r., przyjęto założenie, iż w przyszłości premia za ryzyko w działalności w zakresie przesyłania oraz dystrybucji ciepła w nowych krajach Unii Europejskiej będzie maleć i zasadnym jest w kolejnych latach dalsze zmniejszanie wartości tej premii lub utrzymanie premii co najwyżej na niezmiennym poziomie. Uwzględnienie tego założenia spowoduje, iż wartość premii za ryzyko w latach **2016 r. ÷ 2020** wyniesie **4,5%**. Wysokość tej premii została ustalona w taki sposób aby wynagrodzenie kapitału własnego w sektorze ciepłowniczym kształtowało się na poziomie nie odbiegającym od przyjętego poziomu w innych sektorach regulowanych przez Prezesa URE.

Do kalkulacji taryf należy zatem uwzględnić premię za ryzyko udostępnienia kapitału własnego w wysokości 4,5%.

7. Miara ryzyka zaangażowania kapitału.

Określając zasady kalkulacji WACC na lata 2016-2020 ustalono, iż współczynnik **asset beta** określający miarę ryzyka zaangażowania kapitału **wynosi 0,40**. W związku z tym, że tylko w niewielu krajach europejskich w kalkulacji wskaźnika equity beta wykorzystuje się wzór bez uwzględnienia wpływu podatku, a większość europejskich regulatorów oblicza wartości equity beta uwzględniając wpływ podatku, Prezes URE uznał za zasadne przyjęcie metody uwzględniającej wpływ podatku do kalkulacji wskaźnika equity beta według wzoru:

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

gdzie:

β_e – equity beta,

β_a – asset beta,

D – kapitał obcy,

E – kapitał własny,

t – stopa podatkowa równa podatkowi dochodowemu.

Do kalkulacji taryf w roku 2016, przy założeniu 50-procentowego finansowania kapitałem obcym, należy uwzględnić zatem współczynnik equity beta w wysokości 0,724.

8. Podatek dochodowy.

Stawka podatku dochodowego w Polsce wynosi 19%.

9. Struktura finansowania.

Istnieje kilka sposobów określenia współczynnika udziału kapitału obcego, a jednym z nich jest wyznaczenie optymalnego lub efektywnego ustalenia tego współczynnika przez Regulatora. W związku z założeniem przyjętym przy ustalaniu zasad zwrotu z kapitału w 2013 r., iż docelowy udział kapitału obcego powinien wynosić 50%, **należy uwzględnić w strukturze kapitału w latach 2016 – 2020 r. udział kapitału obcego – 50%.**

10. Koszt kapitału przed opodatkowaniem.

Poniższa tabela przedstawia kalkulację WACC na 2016 r. dla działalności gospodarczej w zakresie zaopatrzenia odbiorców w ciepło przy przyjęciu powyższych zasad. Kalkulacja WACC na lata 2017 ÷ 2020 przy założeniu braku zmiany wskazanych parametrów będzie następować

sukcesywnie w kolejnych latach tego okresu, co będzie uwzględniane w procesie aktualizacji danych do modelu i kolejnych informacjach Prezesa URE.

Poniższa tabela nie uwzględnia premii za reinwestowanie (I), którą uwzględnia się w sposób zindywidualizowany dla danego przedsiębiorstwa energetycznego i odrębnie, odpowiednio dla każdej działalności.

<i>Parametr</i>	Zasady na lata 2016 ÷ 2020	
	Taryfa na 2016	Taryfy na lata 2017÷2020
Stopa wolna od ryzyka (%)	2,688	-----
Premia za ryzyko dla kapitału obcego (%)	1,26	1,26
Koszt kapitału obcego (%)	3,948	-----
Asset beta	0,4	0,4
Equity beta	0,724	-----
Premia za ryzyko dla kapitału własnego (%)	4,5	4,5
Koszt kapitału własnego (%)	5,946	-----
Udział kapitału obcego	0,5	0,5
Post-tax WACC, nominalnie (%)	4,572	-----
Pre-tax WACC, nominalnie (%)	5,644	-----
Podatek dochodowy, nominalnie (%)	19	-----

Po uwzględnieniu maksymalnej dodatkowej premii za reinwestowanie w przesyłanie oraz dystrybucję ciepła, Pre-tax WACC dla taryf w zakresie przesyłania i dystrybucji ciepła ustalanych **w roku 2016** wyniesie **6,985%**, a dla wytwarzania ciepła – **6,538%**.

(Post – tax odpowiednio: **5,658%** i **5,296%**).