

## Udhëzimi i Përkohshëm I\_05\_2007 mbi Parimet e Llogaritjes së Tarifave dhe Çmimeve në Sektorin e Ngrohjes Qendrore në Kosovë për Sezonin e Ngrohjes 2007/2008

### Shtojca 1

#### **Llogaritja e Normës së Kthimit (RoR) në Bazën e Rregulluar të Aseteve (RAB)**

Objektivi i një norme të arsyeshme të kthimit në bazën e rregulluar të asetëve (RAB), është që të sigurojë një garanci për ndërmarrjet e ngrohjes qendrore që të vazhdojnë të investojnë në asetet e tyre, në mënyrë që ato t'i zëvendësojnë dhe t'i zgjerojnë.

Norma e kthimit është llogaritur nga komponentët e bazës së kapitalit, duke marrë parasysh ponderimet e vlerave të këtyre komponentëve të kapitalit. Me fjalë tjera norma e kthimit është shuma e mesatares së ponderuar të kostos së ekuitetit dhe kostos së borxhit, më thjesht e quajtur Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit (WACC).

Për koston e ekuitetit, ZRRE po ndjek një metodologji të njohur ndërkombëtarisht, të ashtuquajturën “Modelin e Vlerësimit të Aseteve Kapitale” (CAPM). CAPM shpreh koston e pritshëm të ekuitetit si norma pa-rrezik ( $r_f$ ) plus premiumi (mbi-vlera) i rrezikut ( $r_m - r_f$ ) që mvaret nga rreziku i investimit në tregun e një vendi të veçantë.

Është e dobishme të përmendet se kostoja e borxhit reduktohet për shkallën e tatimit, sepse interesi i borxhit përfshihet në kostot e lejueshme kundër taksave, dhe për këtë arsye vepron si një mburojë tatimi.

Vlera e WACC pas tatimit:

$$WACC = (D/V)k_d(1-t) + (E/V)k_e$$

Ku:

<b>D/V</b>	Pjesa e borxhit të bazës totale të kapitalit
<b>E/V</b>	Pjesa e ekuitetit e bazës totale të kapitalit
<b>V</b>	Baza totale e kapitalit e cila është totali i ekuitetit dhe borxhit
<b>k<sub>d</sub></b>	Kostoja e borxhit
<b>k<sub>e</sub></b>	Kostoja e ekuitetit
<b>t</b>	Shkalla (përqindja) e tatimit në fitim: 20% në Kosovë

Kostoja e borxhit është ( $k_d$ ) është zotim financiar kontraktual dhe është shkalla (përqindja) që ndërmarrja paguan për borxhet.

Kostoja e ekuitetit ( $k_e$ ) mund të llogaritet si:

$$k_e = r_f + \beta e * (r_m - r_f)$$

Ku:

**$r_f$**  Norma e kthimit pa-rrezik: është e mundur që të nxirret një vlerësim prej normës së kthimit në obligacionet qeveritare dhe konvencionale;

**$(r_m - r_f)$**  Premiumi (mbi-vlera) i rrezikut të tregut: d.m.th. norma e kthimit e pritur nga tregu minus norma e kthimit pa-rrezik; pra paraqet rrezikun.

**$\beta$**  “Beta”: masë vlerësuese për rrezikun e një kompanie.

“Premiumi (mbi-vlera) e rrezikut” e çfarëdo asetit përcaktohet nga “beta” e saj dhe nga premiumi (mbi-vlera) i rrezikut të pritur të tregut e që investitorët kërkojnë që tu kthehet nga tregu si një tërësi. Faktori beta matë paqëndrueshmërinë e normës së kthimit të një kompanie të veçantë në relacion me tregun e letrave me vlerë si tërësi.

**Është praktikë e zakonshme që të përcaktohet një Mesatare e Ponderuar për Koston e Kapitalit në të gjithë Sektorin e Ngrohjes Qendrore / Sektorin e Ndërmarrjeve Publike në Kosovë.**