

Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit
Dokument për shprehjen e qëndrimit
Përgjigje nga KEK-u

31 Gusht 2006

Komente të Përgjithshme

KEK-u ka lexuar dhe shqyrtuar në detaje dokumentin për shprehjen e qëndrimit dhe ka shprehur si komente specifike po ashtu edhe të përgjithshme.

Në përgjithësi KEK-ut dokumenti iu është dukur mirë i strukturuar dhe balancuar.
Megjithatë:

1. Ekziston mungesë e krahasimeve dhe të dhënave relevante mbi të cilat do të bazohet një vendim i tillë i rëndësishëm. Në veçanti mungesa e çfarëdo shifre apo shembulli të cituar nga vendet tjera të Ballkanit apo regjionit Jug Lindor të Evropës është një dobësi e dukshme. Të dhëna, tabela dhe shembuj duke cituar shembuj mirë të veshur nga regjimet e zhvilluara rregullative në vendet e Australisë, të Britanisë së Madhe dhe atyre Skandinave vështirë se janë relevante për ekonominë post-konfliktuale, post komuniste e cila po rritet në kombin e Kosovës. Kjo e befason KEK-un pasi që KEK-u ka qenë i kujdesshëm duke ofruar të siguroj një shkallë të gjerë të të dhënave të gatshme vendore nga Kosova për Konsulentët.

Konsulentëve nuk u është bërë një ofertë e tillë – edhe pse është e mundur që ka pasur ngatërrim midis konsulencave të ndryshme. Ne do të mirëpresim çdo dëshmi që mund të na sigurojë KEK SHA në lidhje me kushtet lokale.

2. Ekziston mungesë e dukshme e diskutimit në atë që është një përpjekje nga konsulentët që të mos i lejojnë KEK-ut rimarrjen e një shkalle të kthimit për asetet e para vitit 1999 si dhe për asetet e dhuruara nga donatorët. Një diskutim enigmatik dhe akademik mbi bazat ekzakte për llogaritjen e MPKK-së për një numër jashtëzakonisht të kufizuar, minimal të asetëve vështirë se është relevant për një ndërmarrje dhe industri në krizë. Shumë edhe më interesante për KEK-un, aksionarët, menaxhmentin, punëmarrësit e tij dhe industrinë në përgjithësi do të ishte shfaqja e logjikës, nëse ka ndonjë, prapa pozicionit i cili duket të jetë thënë tërthorazi në paragrafin e parë të letrës përcjellëse si dhe në vende tjera të ndryshme në dokumentin substancial. A është qëllimi i konsulentëve të rekomandojnë përjashtimin e çdo gjëje përveç “aseteve të financuara në baza komerciale” nga shkalla e bazës? Dhe nëse po në çfarë bazash?

Kjo qasje ndjek metodologjinë e tarifave që është nxjerrë nga ZRRE-ja dhe më herët, lëndën e konsultimit publik, duke përfshirë informacionet nga KEK SHA. Duhet të theksohet se KEK SHA për momentin nuk shkakton kosto financiare të lidhura me asetet ekzistuese . ZRRE-ja është përkushtuar në lejimin e mbulimit të këtyre kostove në rast se ato shkaktohen në një ditë të mëvonshme.

3. Duket se dokumenti për shprehjen e qëndrimit nuk është formuluar për të adresuar ndarjen e KOSTT-it nga KEK-u. Duket se konsulenti ka shfrytëzuar një rrugë të shkurtë, duke i trajtuar të gjitha çështjet e KEK-ut dhe KOSTT-it si të përbashkëta thjesht se i kanë konvnuar. KEK-u refuzon këtë qasje dhe sugjeron që shqyrtimi individual i të dy kompanive është i nevojshëm. Derisa pajtohemi se ata operojnë në një mjedis të njëjtë KEK-u dhe KOSTT-i nuk ballafaqohen me rrezik të ngjashëm siç shpjegohet më poshtë. KEK-u nuk mund të pranoj që për arsye që ky studim duket të jetë specifikuar apo formuluar në formë jo korrekte, të trajtohet identikisht me KOSTT-in në këtë çështje jashtëzakonisht të rëndësishme dhe kërkon për një shqyrtim të veçanët të çështjeve.
4. Megjithëse se KEK-u do ta ndante ambicien e konsulentëve që ai duhet të luftoj ta arrij një shkallë 60% të ingranimit (financiar) kjo është plotësisht e paarrtshme në rrethanat aktuale të KEK-ut, të industrisë së energjisë elektrike në Ballkan dhe veçanërisht të gjendjes financiare të ekonomisë së gjerë Kosovare. Shanset për të shkuar nga ingranimi 0% në 60% për KEK-un janë joreale në ekstrem dhe ne do të guxonim të themi që ky supozim rrezikon ta bëjë jo-valid bazën për metodologjinë.

Supozimi i ingranimit lidhet me financimin e investimit të ri dhe jo me ingranimin mesatar të KEK SHA. Kjo pasohet nga parimi se një kthim fitohet vetëm në asetet e reja dhe jo nga asetet ekzistuese të financuara nga donatorët ose nga asetet e “dhuruara”.

Komente Specifike

KEK-u ka shume komente specifike dhe pyetje që dëshiron t'i ndajë me ZRRE-në. Është i kënaqur që pjesën më të madhe të këtyre komenteve t'i bëjë publike por kërkon që këto komente (duke përjashtuar disa të shënuara si konfidenciale), duhet të bëhen publike në formë të plotë dhe të paditura.

Komentet dhe Pyetjet për konsumin publik

1. Letra Përcjellëse:

Komente:

- KEK-u kërkon që baza e vet e asetëve të rregulluara duhet të përfshijë të gjitha asetet e dhuruara nga donatorët si dhe asetet e para vitit 1999. Nëse këto do të largohen nga baza e rregulluar e asetëve KEK-u dëshiron të ketë një diskutim të veçanta brenda industrisë, të kësaj pike jashtëzakonisht materiale.

Ky diskutim është mbajtur në kohën e konsultimeve mbi metodologjinë e tarifave. KEK SHA duket se po rihap një vendim që tashmë është bërë nga ZRRE-ja.

- Ne do të dëshironim t'iu tërheqim vëmendjen për faktin se titulli i duhur për entitetin e inkorporuar është KEK SHA. Ju lutem sigurohuni që e tërë korrespondenca në të ardhmen të përmbajë emrin korrekt.

Shënuar.

2. Mospranimi:

Koment:

- Agjencia Evropiane për Rindërtim merr pjesë në këtë rishikim me rol të dyfishtë. Me atë të organizatës donatore për industrinë dhe si financuesi i vetë studimit. KEK SHA rekomandon që çdo koment i pranuar në ZRRE prej AER-i dhe i publikuar duhet të jetë specifik për natyrën e tij. Kjo do të thotë, a është si sponsor i studimit apo si organizatë donatore? Kjo do të ndihmonte në shmangien e ndonjë konflikti potencial të interesave.

Shënuar.

3. Hyrje

Pyetje:

- Ne do të dëshironim ta kuptonim nëse kjo është konspekt apo dokument që shprehë qëndrimin? Ju lutem qartësojeni pasi që duket të ketë konfuzion në mes letrës përcjellëse dhe dokumentit.

Ky dokument është përgatitur nga konsulentët si konspekt për ZRRE-në. Më pas është botuar si një dokument për shprehjen e qëndrimit.

- Paragrafi 3 i referohet “çështjeve metodologjike” të cilat janë injoruar apo thjeshtësuar. Ju lutem qartësojeni dhe na ndihmoni duke i renditur në një listë apo çështje të veçanta të cilat autori i ka zgjedhur t'i injoroj dhe ato të cilat thjeshtë janë thjeshtësuar.

Një listë shembull është përfshirë në faqen 7 të konspektit.

- A është opinioni i autorit dhe/apo i ZRRE-së që “pasiguritë e mëdha” referuar në rendin 4/5 të paragrafit të 3 përkthehen në një rrezik më të lartë për një kompani siç është KEK SHA. i cili operon në mjedisin Kosovar? Ju lutem përpunoni.

Pasiguria e gjetura në ambientin kosovar janë të pasqyruara në preminë e rrezikut vendor që i atribuohet Kosovës.

Komente:

- Ne do të dëshironim të theksonim se sipas nesh është plotësisht jo korrektet të atribuohen të njëjtat supozime mbi MPKK-në si te KEK-u po ashtu edhe tek KOSTT. Ekziston nevoja për një studim të veçante për të dy entitetet.

Do të dëshironim të dinim prej KEK SHA se si e konsiderojnë ata se supozimet duhet të ndryshojnë midis KOSTT dhe vetes së tyre.

- Ne pajtohem me pohimin se “ *mbesin shumë pasiguri* ” dhe theksojmë që kjo në mënyrë të qartë afekton rrezikun i cili i atribuohet KEK-ut, investimeve të tij si dhe shkallën e nevojshme të kthimit të cilën këto investime duhet me të drejt ta tërheqin.

Ju lutemi shihni përgjigjet më sipër.

4. *Supozimet*

Pyetje:

- Pse është propozuar kjo metodologji kur aktualisht nuk është e zbatueshme për KEK-un dhe nuk mund të zbatohet në planin afat mesëm pasi që nuk ekziston asnjë mundësi e paraqitjes së financimit komercial deri së paku më 2008 (ju lutem shiheni Planin për Rimëkëmbje Financiare të KEK-ut) dhe madje edhe atëherë në shumata të kufizuara?

Si pjesë e shqyrtimit të çmimit, ZRRE-ja do të marrë vendime në lidhje me financimet e mundshme në të ardhmen për investimet e KEK SHA. Ky konspekt nuk paragjykon çështjen e nivelit të financimit komercial që mund të pritët.

Koment:

- Duke iu referuar komentit se KEK-u mund të ketë qasje në tregjet e huaja kapitale ne do të cekim se nuk ekziston asnjë plan për të vepruar në atë mënyrë dhe ka mundësi shumë të kufizuara duke pasur parasysh statusin e pa-definuar të Kosovës. Për më tepër ne kërkojmë që ERO në mënyrë specifike të kërkojë një përgjigje nga Ministria e Ekonomisë dhe Financave mbi ligjshmërinë, këshillueshmërinë dhe mundësinë për KEK-un të shfrytëzojë fonde të tilla.

Supozimi i bërë është se statusi përfundimtar do të zgjidhet brenda periudhës së mbuluar nga ky shqyrtim çmimi. Duke marrë parasysh madhësinë e vogël të tregut kapital të Kosovës, ndalimi i KEK SHA që të kërkojë financim të huaj do të dukej se implikon një mbështetje të vazhdueshme në financimet e donatorëve dhe qeverisë. Ne kuptojmë se kjo nuk është politika e qeverisë dhe se donatorët deri tani nuk kanë qenë të gatshëm me zotime për të plotësuar programin e investimit të KEK SHA. Një kopje e këtij dokumenti për shprehjen e qëndrimit, i është dërguar për komente edhe Ministrisë së Ekonomisë dhe Financave.

3. Përlllogaritja e MPKK-së

Pyetje:

- Ju lutem a mund t’i definoni çka janë Γ_d apo Γ_e ; ? A kemi të drejtë të s supozojmë se kjo është e njëjta Γ_d dhe Γ_e siç janë referuar dhe eventualisht janë definuar në faqe 3 dhe faqe 6?

Kjo është e saktë.

Komente:

- Ne pajtohem se nuk ekziston një numër i vetëm “i saktë” për komponentë të ndryshme dhe se këta komponentë janë thjeshtë vlerësime..

3.1 Ingranimi

Pyetje:

- Si mundet që supozimi i renditur në paragrafin 1 (që efektivisht nuk është ingranim) të jetë i papërshtatshëm nëse ky është realiteti aktualisht?
- Si mundet që nga KEK SHA. të pritet të ndjekë një politikë të tillë financiare nëse ai është i paaftë të marrë hua financiare?

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër.

Komente:

- Ne konfirmojmë se ne mbështetemi në donatorë dhe në fondet e BKK mirëpo nuk pajtohemi me pohimin që KEK SHA. nuk ka borxh të trashëguar për arsye se kjo mbetet e paqartë dhe ne presim që kjo të zgjidhet si një çështje gjatë bisedimeve për status.

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër.

- Ne pajtohemi se, siç është cekur në Planin për Rimëkëmbje Financiare të kompanisë, ne presim të mbështetemi financim nga donatorët dhe BKK për investime në planin afat mesëm. Në të vërtetë KEK SHA. ka qenë pjesa kryesore e avokimit të një konference donatorësh për të ngritur fonde të tilla.

A mundet KEK SHA të konfirmojë nëse është bërë ndonjë zotim prej qeverisë ose donatorëve për të siguruar fonde të tilla?

- Tabela 1(*Evidenca mbi Ingranimin*). Do të çmohej nëse më shumë shembuj nga rajoni do të mund të bëheshin të disponueshëm si një masë e krahasimit më afër realitetit Kosovar. Është jo ndihmuese dhe çorientuese të citosh shembuj nga hemisfera jugore dhe asgjë nga Ballkani.

Ne biem dakord se provat nga Ballkani do të ishin një shtesë e vlefshme. Sidogftë ne theksojmë se është vështirë të fitohet një dëshmi e tillë pasi shumë rregullatorë nuk i botojnë vendimet e tyre në detaje. Ne p bashkangjesim një përmbledhje të shkurtër të vendimeve të rregullatorëve të tjerë në rajon. Nëse KEK SHA ka dëshmi të mtejshme që dëshiron të japë, kjo do të ishte e mirëpritur.

- Ju lutemi vëreni se nëse KEK SHA. do të aplikonte për një kredi norma ka shumë pak gjasa të arrijë afër BBB. Prapë ky nuk është një krahasim i drejtë.

Ingranimi i treguar është një shënjestër për investime të reja, dhe jo një tregues i asaj se si është ose se si duhet të jetë ingranimi aktual i KEK SHA dhe se cili do të ishte normimi i kredisë së tij në këtë kohë të dhënë.

- Shanset e KEK-ut për të arritur një normë 60% të ingranimit janë të kufizuara duke pasur parasysh gjendjen e saj aktuale financiare si dhe normën ekzistuese të saj prej zero.
- KEK nuk parashikon ndërtimin e ndonjë kapaciteti të ri gjenerues në të ardhmen e afërt.
- KEK-u pajtohet se bizneset e gjenerimit dhe furnizimit janë më të rrezikshme. Faktorët siç janë moshja dhe gjendja e termocentraleve të veta si dhe përqindja e ulët e inkasimit në Furnizim i bëjnë këto biznese përfundimisht më të rrezikshme. Përveç kësaj mungesa e qasjes të cilën Divizioni i Furnizimit e has në enklavat kryesore në Veri të Mitrovicës (që përfaqëson më shumë se 10% të ngarkesës së konsumatorëve këtu në Kosovë) është një faktor shtesë i rrezikut. Për më shumë mungesa e kapacitetit gjenerues fizik rezervë nënkupton se në rast të një rënie të paplanifikuar Divizioni i Furnizimit menjëherë i ekspozohet nevojës për të importuar energji me çmime të ngritura.
- Ne do të dëshironim që ju ta vëreni se KEK edhe aktualisht nuk ka monopol efektiv në gjenerim, ku Lumëbardhi dhe Ibër Lepenci (të cilët ju

i keni kopjuar në këtë dokument “për shprehje të qëndrimit”) aktualisht gjenerojnë në Kosovë.

Kapaciteti gjenerues i KEK SHA përfaqëson përafërsisht 90% të kapacitetit operues brenda Kosovës, dhe si Lumëbardhi si Ibër Lepenci i shesin ekskluzivisht KEK SHA-së me çmime të definuara në kontrata. Ne po ashtu theksojmë se të dy hidrocentralet në bazë të natyrës së tyre, janë centrale me “operim të detyrueshëm”. Kjo duket të jetë një monopol efektiv me pak rrezik për konkurrencë ndaj dominancës së KEK SHA.

- Për më tej KEK-u nuk ka një monopol efektiv në furnizim me një entitet ilegal (d.m.th. i ashtuquajtur i ElektroKosmet) i cili aktualisht përpiqet të operoj, faturoj dhe inkasoj në rrjetin shpërndarës në pjesë të Kosovës.
- Ne pajtohemi se ka gjasa që kompani gjenerimi dhe furnizimi të reja do të ndërmerren nga investitor privat dhe do të jenë të parregulluar.

3.2. Kthimi mbi Borxhin

Norma pa-rrezik

Pyetje:

- Ju lutem definojeni cila është norma e kreditit të qeverisë së Kosovës aktualisht?

Ne nuk jemi në dijeni se Qeveria e Kosovës është aktualisht e normuar.

- Ju lutem sqaroni çfarë supozimesh janë përdorë kur është përcaktuar se norma e kreditit midis B dhe BB do të ishte “e arsyeshme” të pritët për Kosovës?

Kjo bazohet në vlerësimin se Kosova pritët të normohet përmbi një vend që nuk ka arritur të plotësojë pagimin e borxhit ndërkombëtar (Argjentina) dhe i cili nuk përfiton prej mbështetjes së vazhdueshme të donatorëve që ka Kosova dhe që ka gjasa që të ketë edhe në të ardhmen, por do të normohet poshtë vendeve me ekonomi pak më të forta siç është Ukraina.

- Ju lutem definojeni çfarë supozimesh janë përdorur kur është definuar norma pa-rrezik prej 5.5% në Kosovë?

Siç deklarohet në konspekt, kjo rrjedh prej supozimit mbi normimin e mundshëm të kredisë së Kosovës që shtrihet përafërsisht në gjysmën e intervalit midis prodhimit mesatar për Ukrainën dhe Turqinë dhe atij të Argjentinës. Vlera është rrumbullakuar me përafërsi në 0.5 % e cila përfaqëson shkallën e pasigurisë mbi çdo llogaritje të MPKK-së.

Komente:

- Ne pajtohemi në deklaratën tuaj se “Edhe në qoftë se statusi final do të zgjidhet shumë shpejt Rreziku Politik dhe Ekonomik me gjasë do të mbetet i lartë”

Premiumi i Rrezikut të Borxhit

Koment:

- KEK-u do të ishte më i lehtësuar me një krahasim drejtpërdrejt nga rajoni veçanërisht në republikat e Ish Jugosllavisë. KEK-u po ashtu pajtohet me supozimin se premiumi i rrezikut të borxhit duhet të jetë në fundin më të lartë të asaj shkalle.

3.3 Kthimi mbi ekuitetin

Pyetje:

- Ju lutemi a mund të na i renditeni cilat prej shumë fenomeneve të mundshme të tregut të botës reale të cilat CAPM, sipas mendimit tuaj, është e paaftë t'i shpjegoj në praktikë?

Këto përfshijnë:

- **Efektin e firmës së vogël: firmat e vogla kanë fitime të pritshme më të larta se sa parashikohet nga CAPM.**
- **Efektin e vlerës: firmat me raporte të ulëta të vlerës së regjistrimit ndaj vlerës së tregut kanë fitime të pritshme më të larta.**
- **Efektin e neglizhuar i firmës: firmat me zotërime të pakta institucionale, kanë fitime më të larta.**
- **Mbi-reagimi: rezervat të cilat në një periudhë kohore janë poshtë, kanë tendencën të rikthehen në periudhën e ardhshme (dhe anasjelltas),**
- **Efektin e janarit: fitimi në janar është dukshëm më i madh (deri në 8%) sesa fitimi për muajt e tjerë.**
- **Efektin e së hënës: fitimi prej mbylljes në ditën e premte ndaj mbylljes së ditës së hënë është negativ.**

Premiumi i Rrezikut të Ekuitetit

Pyetje:

Ju lutem a mund të na ofroni informacione të mëtejme dhe burimet e debateve të ndryshme të cituara të cilat janë relevante për realitetin e Kosovës siç është premtuar në paragrafin e fundit të faqes 7?

Një pikë e mirë për fillim është E Dimson, P Marsh dhe M Staunton (prill 2006), Premiumi Mbarëbotëror i Ekuitetit: Një Mozaik më i Vogël (e shkarkueshme prej

<http://www.helsinki.fi/iehc2006/papers1/Dimson.pdf#search=%22triumph%20of%20the%20optimists%20officer%22>). Kjo përmban një sërë referencash për të lexuar më tej nëse nevojitet depërtim shtesë.

- A ekziston ndonjë vendim rregullativ në rajon të cilin ne mund ta shohim sa i përket ERP-së së supozuar në vlerësimin e MPKK-së?

Ju lutem shihni përmbledhjen e bashkëngjitur

Komente:

- Duket të ketë bazë të vogël reale në përlogaritjen e ERP si pasojë e mungesës së funksionimit të tregut të aksioneve në Kosovë.

Ky është një problem i zakonshëm që nuk kufizohet vetëm në Kosovë. Përdorimi i autorizimeve është një praktikë e zakonshme rregullative. Ne mirëpresim çdo propozim alternative mbi një metodologji të përshtatshme për të përlogaritur fitimin e kërkuar nga ekuiteti për KEK SHA.

Beta

Komente:

- Tabela 4 (Vendimet e Rregullatorëve Ndërkombëtar mbi betat e ekuiteteve) ofron ndihmë të kufizuar si pasojë e mungesës krahasimeve rajonale relevante.

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër

- Prapë, do të donim ta evidencojmë që KEK-u nuk ka monopol në treg por ekzistojnë së paku 2 kompani gjeneruese në treg.

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër

- Një beta ekuitet i përbashkët për KEK-un dhe KOSTT-in nuk duhet të supozohet.

- Vetëm 8% e kërkesës sonë është e lidhur me industrinë. Kjo paraqet një gjendje artificiale në Kosovë ku kërkesa industriale është e ndrydhur por edhe kështu ne nuk pranojmë se inkasomi është potencialisht më i paqëndrueshëm se sa rritja e GDP-së; ne besojmë se ekziston një lidhje e fortë në mes këtyre siç është demonstruar në mbarë botën.

Dokumenti argumenton se ndjeshmëria lind prej ndikimit që një konsumator i madh mund të ketë në kërkesën për energji elektrike në krahasim me ndikimin në ekonominë më të gjerë - saktësisht për shkak të sasisë së vogël të kërkesës industriale në GDP.

- Ne besojmë se një studim më i plotë i procesit ekzistues të privatizimit duhet të kryet në mënyrë që të ketë një projektim më real të ndikimit të të paqëndrueshmërisë së kërkesës së energjisë elektrike në GDP.

Ky koment është i paqartë.

3.5 Rregullimi 'Kompani e vogël'

Koment:

- Vlera aktuale e mjeteve themelore të KEK-ut është €328M.

E shënuar

5. Krahasimi me vlerësime tjera

Pyetje:

- Duket se ekziston një kontradiktë e qenësishme me përlllogaritjen tuaj të 10.8% MPKK. Ju lutem qartësojeni? A po sugjeroni që KEK-u operon në një mjedis më pak të rrezikshëm se sa Bankat në Kosovë?

Krahasimi i përshtatshëm është midis fitimit aktual të supozuar ndaj ekuitetit për KEK SHA dhe fitimi aktual mbi ekuitetin i llogaritur prej FMN-së për bankat në Kosovë. E mëparshmeja është 13.5-16.0% dhe e fundit shtrihet midis 16.7% dhe varet nëse aplikohet inflacioni i Eurozonës prej përafërsisht 2.0% apo inflacioni i Kosovës. Kjo nënkupton se KEK SHA është me më pak rreziqe se bankat, përfundim i cili merr parasysh garancinë a patundur të qeverisë për KEK SHA.

Komente:

- Ne pajtohem me komentin se vlerësimi duket të jetë konservativ krahasuar me kthimin mbi ekuitet të fituar nga bankat.

6. Roli i qeverisë

Komente:

- Është mendim i KEK-ut se Ministria e Ekonomisë dhe Financave do të ketë të drejtë për një normë kthimi mbi asetet kur KEK-u të rimëkëmbet financiarisht dhe sigurisht asnjë politikë nuk është propozuar nga ata deri më tani në lidhje me këtë do të sugjeronin se ata do të heqin dorë nga një pjesë e fitimit të kompanisë. Në të vërtetë ne do të sugjeronim që kjo ka shumë pak gjasa edhe në një situatë kur ndërmarrja ka marrëdhëniet më të mirë me qeverinë.

Kjo është çështje e politikës së qeverisë. Siç theksohet më sipër, ZRRE-ja ka zotuar që të lejojë mbulimin e kostove reale të financimit (përfshirë çdo fitim të kërkuar nga MEF) ndaj aseteve ekzistuese kurdo që të shkaktohen. Po ashtu është e përshtatshme të theksohet se qeveria do të duhet të balancojë dëshirën e vet për një fitim të tillë kundrejt ndërlikimeve për tarifa të energjisë elektrike.

7. Përfundimet

a) Një MPKK i përbashkët duhet të aplikohet si për KEK-un po ashtu edhe për KOSTT-in, pasi që ato operojnë në një mjedis të njëjtë dhe ballafaqohen me rreziqe të njëjta.

Komente:

- Po, ne operojmë në Kosovë.
- Jo, ne nuk ballafaqohemi me rreziqe të njëjta, ne kemi rreziqe më të larta sesa KOSTT-i.

Ne do të mirëpresim detajet e tjera ndaj argumenteve të KEK SHA që mbështesin këtë deklaratë.

b) *Kostoja reale (d.m.th. duke ndaluar inflacionin) e borxhit për KEK-un dhe KOSTT-in është 7.9 – 8.4%.*

Pyetje:

- A është 7.9% apo 8.4%? Pasiguria e qartë në përlogaritjet e autorit pasqyron realitetin e një mjedisi me rrezik të lartë ku shumica e supozimeve mund të bëhen shumë shpejt jo valide. Për më tepër ne do të sugjerim që edhe nëse KEK-u mund të siguroj financimin e borxhit, kostoja me siguri do të jetë më e madhe për shkak të rrezikut të ndërlidhur me huamarrësin.

A nënkupton kjo se qëndrimi i KEK SHA është se kostoja financiare reale dhe jo ajo e supozuar duhet të përçohet në të gjithë asetet? Apo KEK SHA beson se përlogaritjet një shifër e ndryshme; nëse po, cila është ajo?

c) *Kostoja reale e ekuitetit komercial për KEK-un dhe KOSTT-in është 13.5 – 16.0% para tatimit.*

Komente:

- Prapë, rangu është i gjerë, dhe kredibiliteti i supozimit mbi të cilat janë bazuar përlogaritjet janë të diskutueshme.

d) *Një ingranim (borxh i normës së kapitalit) prej 60% është i përshtatshëm për strukturën e ardhshme financiare të KEK-ut dhe KOSTT-it.*

Komente:

- Kjo është në mënyrë të qartë e pa arritshme në rrethanat aktuale dhe nuk duhet të vendoset si cak për KEK-un.

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër

e) *Vlerësimi për MPKK-në reale bruto për KEK-un dhe KOSTT-in është diku prej 10.1 – 11.4% me një mesatar prej 10.8%.*

Komente:

- KEK-u sugjeron që puna e mëtejme, veçanërisht krahasimet bazuar në rajon, duhet të ndërmerren para se një konkludim dhe shifra të caktuara të mund t'i rekomandohen ZRRE.

Ju lutem shihni përgjigjen më sipër ku i kërkohen KEK SHA propozime alternative.

Bashkëngjitje – Shembuj Vendimesh në Ballkan për MPKK

Bullgaria (rrjeti i shpërndarjes)

- Norma e kthimit (fitimit) = MPKK reale, pre-taksë, e rregulluar ndaj rrezikut,
- Struktura kapitale (raporti i ingranimit)
 - Replikën strukturën reale kapitale në periudhën e parë rregullative
 - Pas kësaj, lëvizje e ngadaltë për të synuar raportin e ingranimit
- Periudha e parë rregullative:
 - Fitimi ndaj ekuitetit = 16%
 - Kostoja e debitit e rregulluar për afërsisht me normën reale të interesit ndaj marrëveshjeve ekzistuese për huamarrje
 - **MPKK minimale = 12%**

Slovenia (rrjetet)

- Norma e kthimit (fitimit) = MPKK reale, pre-taksë
- Rezultatet e përlogaritjeve fillestare:
 - Kostoja mesatare e debitit 4.5% reale
 - Fitimi ndaj ekuitetit prej 11.8%
 - Kjo ka dhënë një MPKK > se 9% reale – pra shumë e lartë;
- Periudha e parë rregullative, duke marrë parasysh nevojën për të kufizuar rritjet e çmimeve për rrjetin dhe fitimin e pranimin politik, **MPKK e rregulluar = 5.1 %**

Rumania

- Norma e fitimit = MPKK reale, pre-taksë, e rregulluar ndaj rrezikut
- Periudha e parë rregullative – MPKK e rregulluar në 12% **reale**
- Periudha e dytë rregullative - MPKK e rregulluar në 10% **reale**
- Periudha e tretë rregullative e në vijim, ANRE do të përlogarisë MPKK-në në bazë të:
 - Kostos së ekuitetit, e llogaritur duke aplikuar CAPM, duke parë vlerat empirike të rregullatorëve të tjerë për vende që kanë rrezik të ngjashëm
 - Koston e debitit
 - Raportin e ingranimit