

Zyra për Çështje Rregullative



**KORPORATA ENERGETIKE E KOSOVES SH.A.**

**APLIKIMI TARIFOR PËR VITIN  
VITIN 2012**

**Pjesa I – Informacionet Bazë për të gjithë të Licensuarit**

**Baza e Aseteve të Rregulluara dhe  
Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit  
Me 01 Janar 2012**

## **Përmbajtja:**

### **I. Hyrje**

### **II. Përcaktimi i Bazës së Aseteve të Rregulluara në 1 Janar 2012 nga aktivitetet e Licensuara**

### **III. Përcaktimi i Mesatares së Ponderuar të Kosotos së Kapitalit në 01 Janar 2012 nga ativitetet e Licensuara**

**Shtojca A: Kostoja e Borxhit të Qeverisë deri me 09 Dhjetor 2011**

**Shtojca B: Informata mbi preminë e riskut të ekuitetit**

## I. Hyrje

Legjislacioni për Energjinë në Kosovë është rishikuar në Dhjetor 2010 dhe ka kërkuar nga ZRrE-ja që të ndryshojë legjislacionin e saj sekondar që të jetë në përputhshmëri me ligjet e reja. Në Nëntor 2011, ZRrE-ja ka miratuar Rregullat e reja të Çmimeve për secilin aktivitet të Licensuarve si në vijim:

- Rregulla për vendosjen e çmimeve të gjenerimit
- Rregulla për vendosjen e çmimeve të operatorit të sistemit të transmisionit dhe të tregut
- Rregulla për vendosjen e çmimeve të operatorit të sistemit të shpërndarjes
- Rregulla për vendosjen e çmimeve të furnizuesit publik të energjisë elektrike

Rregullat e reja të Çmimeve kanë rezultuar me ndryshime të theksuara rreth mënyrës se si tarifat janë zhvilluar në fillim dhe modifikohen në vitet e ardhshme. KEK-u ka shpenzuar kohë të konsiderueshme duke studiuar dhe komentuar materialet e ndryshme konsultative që kanë shpjer drejt nxjerrjes së rregullave përfundimtare të çmimeve në Nëntor 2011. Përveç kësaj, KEK-u ka studiuar gjerësisht rregullat përfundimtare në mënyrë që përgatitja e këtij aplikimi tarifor si dhe dokumenteve mbështetëse të jetë në përputhje me rregullat e reja.

Në mënyrë që të jetë në përputhje me mekanizmat e reja të shthurjes të cilat zbatohen nga ZRrE-ja, Aplikimi Tarifor 2012 i KEK-ut përmban (5) pjesë si në vijim:

### **Pjesa I Informacioni Bazë për të gjithë të Licensuarit**

Kjo pjesë do të krijojë bazën për aplikimin tarifor për Gjenerim, Rrjetin Shpërndarës dhe Furnizuesin Publik. Do të dokumentojë përputhshmërinë e KEK-ut me rregullat e reja të çmimeve sa i përket pikënisjes për Bazën e Aseteve të Rregulluara dhe Mesatares së Ponderuar të Kostos së Kapitalit.

### **Pjesa II Aplikimi Tarifor për Gjenerim të Rregulluar**

Kjo pjesë do të përmbajë aplikimin tarifor për Gjenerim të KEK-ut (Kosova A dhe B) dhe krijon bazën për përcaktimin e çmimit të energjisë me shumicë.

### **Pjesa III Çmimi i Energjisë me Shumicë për vitin 2012**

Kjo pjesë do të shfrytëzojë informatat prej bilancit të energjisë të vitit 2012 dhe Tarifave të Gjenerimit, për të përcaktuar çmimin me shumicë të energjisë për vitin 2012, e gjithashtu do të shfrytëzojë edhe informatat sa i përket kostos së vlerësuar të importit, blerjeve prej gjeneratorëve vendor dhe eksportit. Çmimi i energjisë me shumicë është informacion vendimtar për Tarifën e Shfrytëzimit të Sistemit të Shpërndarjes si dhe tarifave me pakicë për Furnizuesin Publik.

### **Pjesa IV Aplikimi Tarifor për Shfrytëzim të Sistemit të Shpërndarjes**

Ky do të jetë aplikimi tarifor për Rrjetin e KEK-ut i cili propozon të Hyrat e Lejuara, duke përdorur çmimet e Energjisë me Shumicë për të përcaktuar koston e humbjeve teknike dhe komerciale. Gjithashtu, do të zhvillohen Tarifat për Shfrytëzim të Sistemit të Shpërndarjes, të cilat do të rishikohen dhe aprovohen nga ZRrE-ja.

## **Pjesa V Aplikimi Tarifor për Furnizuesin Publik të Energjisë Elektrike**

Furnizuesi Publik kërkon informata nga të Licensuarit tjerë në mënyrë që të zhvillojë tarifave e propozuara me pakicë. Duke shfrytëzuar Çmimin e Energjisë me Shumicë, Ngarkesat për Transmision dhe Tarifave për SHSSH, së bashku me përcaktimin e kostove të veta me pakicë, Furnizuesi Publik do të jetë në gjendje të përcaktojë totalin e të Hyrave të Lejuara për tarifave me pakicë dhe pastaj të propozojë çmimet sipas grupeve tarifore për të mbuluar këto të hyra të lejuara.

Kjo pjesë e aplikimit (Pjesa I) krijon bazën për pjesët tjera duke i adresuar dy komponente kryesore për zhvillimin e tarifave, Bazën e Aseteve të Rregulluara (RAB) dhe Mesataren e Ponderuar të Kostos së Kapitalit (MPKK). Pasi që legjislacioni i ri për energjinë dhe rregullat pasuese të çmimeve kanë bërë ridefinim të dukshëm të RAB-it duke përfshirë asetet që kanë ekzistuar para vitit 2006 si dhe duke e ngritur RAB-in në vitet pasuese përmes faktorit të inflacionit, është mëse qenësore të pasurit e një pike fillimi për RAB-in të dokumentuar mirë deri në fund të vitit 2011.

MPKK-ja e shfrytëzuar përgjatë viteve 2007 deri 2011 me qëllim të rishikimit të tarifës kryesisht paraqet vlerën e përcaktuar në vitin 2006 kur edhe është bërë zhvillimi paraprak i metodologjisë tarifore. KEK-u ka kryer analiza që kërkohen nga rregullat e reja të çmimeve për të përcaktuar MPKK-në për Mihjet, Gjenerimin, Rrjetin dhe Furnizimin.

Dokumentimi i vlerave bazë të RAB-it dhe MPKK-së në këtë pjesë do të shmang çfarëdo përsëritje në pjesët tjera të aplikimit.

KEK-u sinqerisht kërkon nga ZRRë-ja që të rishikojë këtë pjesë të aplikimit tarifor të KEK-ut sa më shpejtë që të jetë e mundur, në mënyrë që procesi tarifor 2012 të mund të kryhet me kohë dhe të zbatohen rregullimet me pakicë qysh nga 1 Prilli i vitit 2012. Prosesi tanimë veç ka ngelur prapa afatit kohor të parashikuar në rregullat e çmimeve. Deri në fillim të Janarit të vitit 2012 ZRRë-ja nuk ka caktuar ndonjë afat kohor brenda të cilit të licensuarit do të mund t'i paraqisnin aplikimet tarifore për vitin 2012. Duke marrë parasysh se Rregulla e Çmimeve për Gjenerim parasheh që: "Rregullatori duhet të iniciojë rishikimin periodik jo më larg se 120 ditëve të punës para fillimit të Periudhës vijuese Rregullative," kurse tani kanë mbetur më pak se sa 90 ditë deri në fillimin e Periudhës Rregullative më 1 Prill. Për këtë arsye, këtij dokumenti KEK-u ia ka bashkangjitur edhe aplikimin tarifor për Gjenerator Publik (Pjesa II e aplikimit). Aprovimi i tarifës së gjenerimit, e rrjedhimisht edhe i çmimit të energjisë me shumicë, është jetik për aplikimet tarifore të OSSH-së, OST-së dhe Furnizuesit Publik.

## **II. Përcaktimi i Bazës së Aseteve të Rregulluara me 01 Janar 2012 siaps Aktiviteteve të Licensuara**

Qëllimi i kësaj pjese është që të dokumentojë Bazën e Aseteve të Rregulluara të KEK-ut dhe katër njësitëve të saj operuese ( Mihje, Gjenerim, Rrjet dhe Furnizim) deri me 31 Dhjetor 2011 në përputhje me rregullat e reja të çmimeve.

## Zyra për Çështje Rregullative

Pasi që asetet para vitit 2006 janë duke u përfshirë në RAB për herë të parë, pikënisja ka qenë në Pasqyrat Financiare të Audituar të KEK-ut për vitin 2005. Të dhënat e nevojshme për të përcaktuar RAB-in janë si në vijim:

- Kostoja e Aseteve gjatë asaj kohe ( në këtë rast me 31 Dhjetor 2005)
- Zhvlerësimi i Akumuluar gjatë asaj kohe( në këtë rast me 31 Dhjetor 2005)
- Zhvlerësimi Vjetor për çdo vit
- Shtesat tek asetet fikse për çdo vit
- Shlyerja e asetëve fikse çdo vit
- Transferimi i rregullimeve(azhustimeve) tjera
- Grantet gjatë asaj kohe (në këtë rast me 31 Dhjetor 2005)
- Grantet e pranuar çdo vit
- Zhvlerësimi granteve për çdo vit

Duhet të theksohet se asetet fikse janë rivlerësuar gjatë kohës kur KEK-u është shëndërruar në Shoqëri Aksionare në vitin 2005 dhe rregullimet (azhustimet) e dëmtimeve të asetit (imparmentit) janë bërë në atë kohë. Vlerat e asetëve në atë dokument janë të bazuara në rievaluimin e vitit 2005 dhe janë të paraqitura si neto e rregullimeve (azhustimeve) të dëmtimeve të asetit (imparmentit) në këtë dokument.

Duke Shfrytëzuar si pikënisje vlerat me 31 Dhjetor 2005 nga pasqyrat financiare të audituar të vitit 2005; pasqyrat financiare prej vitit 2006 deri me 2010 janë shfrytëzuar për të përcaktuar të gjitha aktivitetet dhe të dhënat prej listës së mësipërme për këto vite. Rezultatete e kësaj analize janë të paraqitura në Tabelën 1.

Zyra për Çështje Rregullative

**Tabla 1 – Asetet Fikse të KEK-ut dhe Informatat mbi Grantet 2005 - 2010**

Burimi: Pasqyrat Financiare te Audituar (Mijera Euro)						
<b>I. INFORMATAT MBI ASETET FIKSE</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b><u>Fillimi Vitit:</u></b>						
Kostoja		342,757	333,103	360,945	406,044	484,974
Zhvleresimi Akumuluar		107,303	122,171	148,281	170,310	179,576
Neto		235,454	210,932	212,664	235,734	305,398
<b><u>Aktivitetet gjate vitit</u></b>						
Shtesat: Te financuara nga jo-grantet		4,076	2,816	16,892	82,818	108,833
te financuara nga grantet		21,566	25,189	28,694	0	0
Shlyerja: Kostoja		103	68	487	1,251	1,708
Zhvler.Akum			97	347	1,141	1,404
Transferim Kostoja		(34,981)			(42)	
Zhvler.Akum		(11,969)				
Rregullimet		(212)	(95)			
Zhvleresimi		26,837	26,207	22,376	23,546	29,092
Korrigjimi (Kostoja)					(2,595)	
Korrigjimi (Zhvler.Akum)					(13,139)	
<b><u>Fundi vitit</u></b>						
Kostoja	342,757	333,103	360,945	406,044	484,974	592,099
Zhvleresimi Akumuluar	107,303	122,171	148,281	170,310	179,576	207,264
Neto	<b>235,454</b>	<b>210,932</b>	<b>212,664</b>	<b>235,734</b>	<b>305,398</b>	<b>384,835</b>
<b>II. INFORMATAT MBI GRANTET</b>						
Fillimi vitit		14,704	32,565	62,554	118,893	126,305
Shtesat		21,566	25,189	28,694		
Transferimet		(1,904)	7,830	24,130		12,940
Korrigjimet		(824)		7,686	1,482	
Ne lidhje me OPEX					10,515	
Amortizimi		977	3,030	4,171	4,585	5,034
<b>Fundi i vitit</b>	<b>14,704</b>	<b>32,565</b>	<b>62,554</b>	<b>118,893</b>	<b>126,305</b>	<b>134,211</b>

Burimi i të dhënave: Informatat e Aseteve Fikse nga tabela për Prona, Uzina dhe Pajisje në Fusnotën #4 në Pasqyrën Financiare të Audituar.

Informatat e Granteve nga fusnota e Granteve ne Pasqyrën Financiare të Audituar (numër 10 ose 11 ose 12 varësisht nga viti)

Pasqyrat Financiare Vjetore të Audituar i janë dorëzuar ZRRë-së dhe janë në dispozicion për të tjerët sipas kërkesës.

## Zyra për Çështje Rregullative

Për vitin 2010, auditori pavarur i jashtëm gjithashtu ka dorëzuar pasqyrat financiare të shthurra për katër njësitë operuese të KEK-ut si në vijim:

- Mihje
- Gjenerim
- Rrjet
- Furnizim

Duke shfrytëzuar informatat e fund vitit 2010 nga Tabela 1, RAB me 31 Dhjetor 2011 është i paraqitur në Tabelën 2

**Tabela 2. Asetet Fikse të KEK-ut dhe Informatat për Grante- Te shthuruar me 31 Dhjetor 2010**

	Mihje	Gjenerim	Rrjet	Furnizim	TOTAL KEK
<b>BAZA E ASETVE TE RREGULLUARA</b>					
Kostoja	193,191	247,905	147,000	3,992	592,088
Zhvleresimi Akumuluar	<u>42,547</u>	<u>97,646</u>	<u>64,983</u>	<u>2,090</u>	<u>207,266</u>
<b>Neto RAB</b>	<b>150,644</b>	<b>150,259</b>	<b>82,017</b>	<b>1,902</b>	<b>384,822</b>
<b>GRANTET (NETO)</b>	68,716	30,095	24,537	10,863	134,211
Minus Granti OPEX-it per Import te Energjise (Shenimi 1)				(10,515)	(10,515)
<b>Grantet ne lidhje me Asetet Fikse</b>	<b>68,716</b>	<b>30,095</b>	<b>24,537</b>	<b>348</b>	<b>123,696</b>
<b>RAB PER KALKULIMIN E KTHIMIT (Shenim 2)</b>	<b>81,928</b>	<b>120,164</b>	<b>57,480</b>	<b>1,554</b>	<b>261,126</b>

Shënim:

- (1) Ky është një gabim i dukshëm në pasyrat financiare pasi që vlera prej € 10.5 milion është një grant për Shpenzime Operative (OPEX) e jo shpenzime kapitale (CAPEX).
- (2) Të dhënat në lidhje me asetet fikse për Administratë Qendrore (Kosotoja, Zhvlerësimi Akumuluar , etj) është alokuar në 4 njësitë operuese bazuar në numrin e personelit në përputhje me trajtimin e ZRRrE-se gjatë viteve të kaluara.

Duke shfrytëzuar të dhënat e audituara si pikënisje, RAB-i në fund të vitit 2011 është zhvilluar duke përfshirë aktivitetet e vlerësuara për vitin 2011, duke përfshirë shpenzimet kapitale per 2011, transferimet nga puna në vazhdim, zhvlerësimi, zhvlerësimi granteve, etj të paraqitura ne Tabelën 3. Duhet të ceket se shpenzimet kapitale 2011 janë vlerësime deri ne mes të Dhjetorit 2011. Ato tregojnë që shpenzimet do të jenë më të vogla se sa ato të përfshira në aplikimin tarifor 2011.

Zyra për Çështje Rregullative

**Tabela 3 Asetet Fikse të KEK-ut dhe Informatat për Grante-Të Shturrura me 31 Dhjetor 2011**

Vleresimi Shpenzimeve Kapitale 2011 deri me 20 Dhje. 2011 (Mijera Euro)					
	Mihje	Gjenerim	Rrjet	Furnizim	TOTAL KEK
<b>BAZA E ASETETEVE TE RREGULLUARA</b>					
<b>Fillimi i Vitit:</b>					
Kostoja	193,191	247,905	147,000	3,992	592,088
Zhvleresimi Akumuluar	<u>42,547</u>	<u>97,646</u>	<u>64,983</u>	<u>2,090</u>	<u>207,266</u>
Neto RAB	<b>150,644</b>	<b>150,259</b>	<b>82,017</b>	<b>1,902</b>	<b>384,822</b>
<b>Aktivitetet gjate 2011: (Te vleresuara deri me 20 Dhjet.2011)</b>					
Shtesat CAPEX Direkt	36,000	20,500	13,400	440	70,340
Alokimi per AQ	1,000	500	400	400	2,300
Transferimi nga Puna ne Vazhdim Shlyerjet	50,179				50,179
Shpenzimet e Zhvleresimit	9,471	16,150	5,130	882	31,634
Jetegjatesia Aseteve (vite)	25	16	30	5	
<b>Fundi vitit</b>					
Kostoja	280,370	268,905	160,800	4,832	714,907
Zhvleresimi Akumuluar	52,018	113,796	70,113	2,972	238,900
Neto RAB	<b>228,352</b>	<b>155,109</b>	<b>90,687</b>	<b>1,860</b>	<b>476,007</b>
<b>GRANTET (NETO)</b>					
Fillimi Vitit	68,716	30,095	24,537	10,863	134,211
Rregullimi Auditimit (Shenim 1)	(13,097)	346	4,766	382	(7,603)
Korrigjim i gabimit ne 2009 (Grant i OPEX-it)				(10,515)	(10,515)
Fillimi Vitit i ri-deklaruar	55,619	30,441	29,303	730	116,093
Shtesat	0	0	0	0	0
Amortizimi	2,225	1,903	977	146	5,250
<b>Fundi i vitit</b>	<b>53,394</b>	<b>28,538</b>	<b>28,326</b>	<b>584</b>	<b>110,843</b>
<b>RAB PER KALKULIMIN E KTHIMIT</b>	<b>174,958</b>	<b>126,570</b>	<b>62,361</b>	<b>1,276</b>	<b>365,164</b>

Shënim 1: Rregullimi (azhustimi) i Auditit në 2011 është i bazuar në informatat prej Regjistrat të ri të Aseteve që regjistron grantet për çdo aset.

Në aplikimin tarifor për Gjenerator të Rregulluar, OSSH dhe Furnizues Publik, do të shfrytëzohen vlerat e 1 Janar 2012 për RAB nga Tabela 3.

### III. Përcaktimi i Mesatares së Ponderuar të Kostos së Kapitalit me 01 Janar 2012 sipas Aktiviteteve të Licensuara

#### Qëllimi

Qëllimi i pjesës III është të përcaktohet mënyra në të cilën KEK-u do të jetë në përputhshmëri me metodologjinë e re tarifore të ZRRE-së sa i përket përcaktimit të Mesatares së Ponderuar të Kostos së Kapitalit (MPKK). Kjo pjesë shfrytëzon informatat e RAB-it në Pjesën II për secilin divizion operues të KEK-ut.

#### a) HISTORIKU

Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit, e cila duhet të përcaktohet për secilin aktivitet të licencuar, është paraqitur nga ZRRE-ja si në vijim:

$$WACC = (1 - g) * (rE) / (1 - t) + g * (rD)$$

Ku:

WACC	Mesatarja e Ponderuar e Kostos së Kapitalit
g	leverazhi (borxhi: borxhi + koeficienti i ekuitetit)
rE	kostoja reale e ekuitetit (e shprehur si %)
rD	kostoja reale e borxhit (e shprehur si %)
t	norma e tatimit mbi korporatat në Kosovës

#### b) DEFINIMI I STRUKTURËS SË KAPITALIT

Hapi i parë në këtë proces është përcaktimi i Strukturës Kapitale të të Licencuarit Individual. Meqë secili i licencuar nuk është një entitet korporativ i vetëm, qasja e vetme praktike është përcaktimi i Strukturës Kapitale të të Licencuarit si në vijim:

$$\text{Kapitali Afatgjatë Total} = \text{Baza e Aseteve të Rregulluara neto e granteve}$$

Kjo është një qasje racionale meqë MPKK do të aplikohet në Bazën e Aseteve të Rregulluara (RAB), duke përjashtuar grantet.

I licencuari supozohet të ketë një strukturë të thjeshtësuar të kapitalit e cila përbëhet prej borxhit dhe ekuitetit. Niveli i borxhit në një pikë të caktuar kohore do të përcaktohet bazuar në shumën aktuale të borxhit afatgjatë të papaguar në atë kohë. Për shembull, borxhi i papaguar në fillim të vitit 2012 do të bazohet në huat aktuale duke filluar më 31 dhjetor 2011.

Komponenti i ekuitetit të strukturës së kapitalit është ndryshimi në mes të RAB-it (neto të granteve) dhe borxhit të papaguar.

Më 31 dhjetor 2011, Baza e Aseteve të Rregulluara për secilën njësi operuese është paraqitur në Tabelën 4 më poshtë. Dokumentimi i informatave është ofruar në pjesën II të këtij raporti. RAB

## Zyra për Çështje Rregullative

përfshin asetete para vitit 2006 dhe është neto e granteve, ashtu siç kërkohet nga metodologjitë tarifore të ZRrE-së. I nënshtrohet korigjimit sapo të dihen shpenzimet kapitale aktuale të vitit 2011. Një vlerësim është dhënë në mes të Dhjetorit 2011 i cili tashmë pasqyron që shpenzimet kapitale të vitit 2011 do të jenë më të ulëta se sa shuma e planifikuar me buxhet e përdorur në procesin e fundit të rishikimit tarifor. Borgji afatgjatë i papaguar sipas njësive operuese zbritet nga RAB-i për të përcaktuar ekuiteitin për divizion.

**Tabela 4 – Baza e Aseteve të Rregulluara dhe Struktura Kapitale sipas Njësive Operuese**

<b>Struktura Kapitale e KEK-ut- Sthurrur</b>					
<b>Me 31 Dhjetor 2011</b>					
(Mijera Euro)					
	Mihje	Gjenerim	Rrjet	Furnizim	TOTAL KEK
<b>Baza e Aseteve te Rregulluara</b>	<b>174,958</b>	<b>126,570</b>	<b>62,361</b>	<b>1,276</b>	<b>365,164</b>
<b>Borgji Total Afat gjate I papaguar</b>	<b>151,387</b>	<b>26,153</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>177,540</b>
<b>Perberesi Ekuitetit te Struktures se Kapitalit</b>	<b>23,571</b>	<b>100,417</b>	<b>62,361</b>	<b>1,276</b>	<b>187,624</b>
Eshte I barabarte me BAR minus pjesen e financuar me Borgj					
<b>Total Struktura Kapitale</b>	<b>174,958</b>	<b>126,570</b>	<b>62,361</b>	<b>1,276</b>	<b>365,164</b>
Leverazhi (Borgji si % e Kapitalit Total)	0.865	0.207	0.000	0.000	0.486

Informatat mbi borgjin për të gjitha huat afatgjata të papaguara me 31 Dhjetor 2011 janë të paraqitura në Tabelën 5. Vlerat përfshijnë të gjitha tërheqjet deri në fund të vitit 2011, pasi që ato janë bërë para datës së këtij dokumenti.

**Tabela 5 – Borgji Papaguar me 31 Dhjetor 2011**

<b><u>Borgji Afatgjate me 31 Dhjetor 2011</u></b>			
<b>(Euro ne mijera)</b>			
	<b>Kryegjeja</b>	<b>Nor.Interesit</b>	<b>Kostoja Ponderuar</b>
<b><u>Mihje:</u></b>			
Huaja #1 Sibovic JP	75,000	7.43%	3.68%
Huaja #2 Sibovic JP	58,445	6.00%	2.32%
Huaja #3 Sibovic JP	17,942	6.00%	0.71%
	<b>151,387</b>		<b>6.71%</b>
<b><u>Gjenerim:</u></b>			
Rehabilitimi A5	9,400	7.43%	2.67%
Rehabilitimi B1 & B2	5,400	6.00%	1.24%
Riparimi B1 & B2	11,353	6.00%	2.60%
	<b>26,153</b>		<b>6.51%</b>
<b>Kostoja Perberese e Borgjit</b>	<b>177,540</b>		<b>6.68%</b>

**c) PËRCAKTIMI I VLERËS PËR LEVERAZH (g)**

ZRRE e përcakton leverazhin si borxh të ndarë sipas kapitalit të përgjithshëm afatgjatë (borxhi + ekuiteti). Leverazhi më 31 dhjetor 2011 (bazuar në vlerat nga Tabela 4) është:

Minierat	0.865
Gjenerimi	0.207
Rrjeti	0.000
Furnizimi	0.000
Përbërja e KEK-ut	0.486

ZrreE-ja nuk duhet të ngarkojë leverazhin më 31 dhjetor 2011 tjetër prej vlerave aktuale të mësipërme. Në vazhdim e tutje të vitit 2012, disa fonde kanë mbetur të shfrytëzohen në njërin prej kredive për miniera. Ato mund të faktorohen në strukturën e kapitalit të vitit 2012. Në vazhdim e tutje, pesë kreditë e mbetura do të kërkojnë rikthimin e kryegjësë në 2012. Këto kredi do të kërkojnë 16 pagesa të barabarta Çdo gjashtë muaj duke filluar në Janar 2012. Këto duhet të përfshihen në strukturën e kapitalit për vitin 2012 dhe vitet pasuese.

Qeveria e ka bërë shumë të qartë se KEK-u nuk do t'i ofrohen më hua/kredi. Rezultati është që në një afat të shkurtër kohor, për Rrjetin dhe Furnizimin leverazhi do të jetë zero. Kjo situatë mund të ndryshojë dukshëm pas privatizimit.

**d) PËRCAKTIMI I KOSTOS SË BORXHIT**

Kostoja e borxhit më 31 dhjetor 2011 në terma nominalë (Tabela 5) është:

## Zyra për Çështje Rregullative

6.71% për Minierat

6.51% për Gjenerimin

Meqë ZRRE përdor kosto të borxhit “real” kundrejt atij “nominal”, vlerat e mësipërme duhet të rregullohen. Përderisa një normë reale nuk mund të shqyrtohet drejtpërdrejt, shpesh ajo rumbullakësohet si:

$$\text{Norma reale} = \text{Norma nominale} - \text{norma e inflacionit}$$

Meqë norma e inflacionit që përdoret gjatë metodologjisë tarifore është “Indekset e Harmonizuara të Çmimeve të Konsumatorit (HICP) – Të gjithë artikujt për Eurozonë”, ajo do të ishte norma e përshtatshme për përdorim. Për 12 muajt që përfundojnë në nëntor të vitit 2011 (e fundit të dispozicion), vlera është 3.0%.

Kostoja Reale e Borxhit më 31 dhjetor 2011 është 3.71% për Minierat dhe 3.51% për Gjenerimin. Kostoja e përbërë në terma realë është 3.68%.

Në librin e punës në “Excel” që tregon llogaritjet mostra për MAR, të cilat ZRrE i ka siguruar për KEK-un më 14 dhjetor 2011, një “Premi për Kompanitë e Vogla” prej 50 pikësh bazë (0.5%) i është shtuar koston së borxhit. Premia e tillë mund të jetë e përshtatshme nëse kostot e borxhit do të ishin parashikuar. Përderisa kostoja aktuale e borxhit është duke u përdorur në këtë raport, përshtatja e tillë nuk është e nevojshme.

### e) PËRCAKTIMI I KOSTOS SË EKUITETIT

ZRRE specifikon që kostoja e ekuitetit përcaktohet me formulën vijuese:

$$r_E = R_f + \beta * (ERP) \quad \text{ku } ERP = (R_m - R_f)$$

ku:

$r_E$  kthimi real në ekuitet

$R_f$  norma reale pa risk

$R_m$  premia e riskut të ekuitetit të tregut (investimi në tregun si tërësi)

$ERP$  premia e riskut të ekuitetit

$\beta$  Beta është koeficienti që përfaqëson riskun e stokut individual relativ ndaj riskut të tregut

*Shënim:  $R_m$  siç përcaktohet nga ZRRE (më sipër) është çorientuese. Duhet të përcaktohet si kthim në tregun e ekuitetit. ERP është “premia” mbi normën pa risk*

### Norma pa Risk:

Norma pa risk për Kosovë ( $R_f$ ) përbëhet prej dy elementesh; norma pa risk në tregjet stabile plus një premia e riskut të vendit.

Shtojca A paraqet kthimin në Letrat me Vlere të Leshuar nga Qeveria (Borgji Qeverisë) deri më 9 dhjetori 2011. Duke u përqendruar në kthimin për borxh afatgjatë (2021 afati fundit), na paraqitet fotografia vijuese:

## Zyra për Çështje Rregullative

- Vendet shumë të fuqishme (p.sh. Anglia dhe Gjermania) kanë kosto borxhesh prej rreth 2.1%
- Vendet shumë të zhvilluara me klasifikime relativisht të larta kreditore (p.sh. Austria dhe Franca) kanë kosto prej rreth 3.3%
- Vendet me probleme financiar kanë kosto dukshëm më të larta të borxheve:
  - Irlanda 8.9%
  - Italia 6.9%
  - Portugalia 13.2%
  - Spanja 5.8%

Bazuar në informatat e mësipërme, është e qartë se një vend si Kosova pa klasifikim kreditor ndërkombëtar dhe me një situatë jashtëzakonisht të varfër ekonomike do të kishte një normë pa risk nominale prej jo më pak se 10%. Duke ditur që norma e inflacionit është rreth 3%, vlera e arsyeshme për Rf është 7% në norma reale.

### **Premia e Riskut të Ekuitetit**

Premia e Riskut të Ekuitetit (ERP) ndryshon me kohë, bazuar në një sërë faktorësh. Prandaj, është e nevojshme që ky faktor të shikohet për një periudhë të gjatë kohore. Shtojca B përmban informacione për ERP për një sërë vendesh dhe gjatë periudhave të gjata kohore. Tabela e parë në shtojcë tregon se kthimi i mjeteve në stoqet e SHBA (nga viti 1928 – 2010) ishte 11.3% përdërisa kthimi në obligacionet e Thesarit të SHBA-ve ishte 5.3%, që tregon një ERP prej 6%.

Tabela e tretë në Shtojcën B përmban informatat mbi ERP në një mori shtetesh (stoqet minus qeveritë afatgjata – kuptimi aritmetik). Vlerat bien në një varg të gjerë prej 3.4% deri 9.2%. Bazuar në atë informacion, vlera prej 6% për ERP përsëri duket e arsyeshme.

### **Beta**

Beta është një matje e riskut të një stoku individual në raport me tregun në të cilin tregtohet. Në Kosovë, nuk ka treg, prandaj, kjo ndryshore (variabël) duhet të vlerësohet. Siç ka theksuar me të drejtë ZRrE në Raportin Konsultativ për MPKK, vlerat e Beta-s për kapacitetet gjenerues në vendet e zhvilluara janë normalisht më të ulëta se 1.0. Duke ditur riskun e konsiderueshëm në sektorin energjetik në Kosovë (mungesa e sundimit të ligjit, niveli i lartë i vjedhjeve, disiplina e dobët e pagesës, niveli i ulët i mundësisë për pagesë, koncentrimi i madh i amvisërive të varfra, etj.), kapacitetet gjeneruese të Kosovës kanë risk josistematik (të industrisë) të dukshëm, i cili duhet të konsiderohet në një vlerë Beta specifike për të licencuarin. Në vendet e zhvilluara, kapacitetet gjeneruese në përgjithësi kanë risk të ulët të industrisë që tregohet sipas vlerave të Beta-s që janë më të vogla ose të barabarta me një. Përrjashtim bëjnë termocentralet komerciale, të cilat kanë vlera të Beta-s dukshëm më të larta se 1, bazuar në nivelet e tyre relativisht të larta të riskut. Në Kosovë, risku në sektorin energjetik është dukshëm më i lartë se sa në vendet e zhvilluara. Një vlerë e Beta-s më e lartë se 1.0 është shumë më e lehtë për t'u arsyetuar,

## Zyra për Çështje Rregullative

megjithatë, duke ditur mungesën e të dhënave “hard”, një vlerë prej 1.0 rekomandohet nga ana e KEK-ut në këtë moment.

### **Kostoja e Ekuitetit**

Bazuar në informatat nga pjesët e mëparshme, ne mund të përcaktojmë një kosto ekuiteti për KEK-un, si në vijim:

$$rE = Rf + \beta*(ERP)$$

$$\text{ku: } Rf = 7\%$$

$$\beta = 1.0$$

$$ERP = 6\%$$

$$\text{Kostoja Reale e Ekuitetit (rE) = 7\% + 1.0 * 6\% = 13\%}$$

Në librin e punës në “Excel” që paraqiten llogaritjet mostër të MAR, të cilat ZRrE i ka ofruar KEK-ut më 14 dhjetor 2011, një “Premi për Kompanitë e Vogla” prej 100 pikësh bazë (1.0%) i është shtuar si një përbërës shtesë i kostos së ekuitetit mbi shumën, bazuar në formulat e paarqitura në rregullat e përcaktimit të çmimit. Në rast se ZRrE dëshiron të rishikojë rregullat e caktimit të çmimeve për të përfshirë preminë për kompanitë e vogla në koston e ekuitetit, atëherë kostoja reale e ekuitetit do të ishte 14% (13% sipër plus 1%).

#### **a) MESATARJA E PONDERUAR E KOSTOS SE KAPITALIT SIPAS DIVIZIONEVE**

Tabela 6 paraqet MPKK-në përfundimtare për secilën njësi operuese të KEK-ut me 31 Dhjetor 2011. Kjo do të përdoret si bazë për MPKK-në në aplikim tarifor për Gjenerim, Operatorin e Sistemit të Shpërndarjes dhe Furnizuesin Publik.

**Tabela 6 Kostoja Mesatare e Ponderuar e Kapitalit sipas Divizionit  
me 31 Dhjetor 2011**

<b>MESATARJA E PONDERUAR E KOSTOS SE KAPITALIT SIPAS DIVIZIONIT</b>					
	$WACC = (1 - g) * (rE) / (1 - t) + g * (rD)$				
	<b>Mihje</b>	<b>Gjenerim</b>	<b>Rrjet</b>	<b>Furnizim</b>	<b>Total KEK</b>
Leverazha (g)	0.865	0.207	0.000	0.000	0.486
Kthimi ne Ekuitet(rE)	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
Kostoja e Borgjit (rD)	3.71%	3.51%	0	0	3.68%
Norma Taksave (t)	10%	10%	10%	10%	10%
<b>MPKK</b>	<b>5.2%</b>	<b>12.2%</b>	<b>14.4%</b>	<b>14.4%</b>	<b>9.21%</b>

SHËNIM: Në rast se ZRrE vendos të përfshijë Preminë për Kompanitë e Vogla prej 100 pikësh bazë (1%) në koston e ekuitetit, MPKK për secilën prej njësive të mësipërme do të ishte:

Mihje	5.3%
Gjenerimi	13.1%
Rrjeti	15.6%
Furnizimi	15.6%
Total KEK-u	9.8%

## Kostoja e Borgjit Qeveritar me 9 Dhjetor 2011

Burimi: Financial Times

**BONDS - BENCHMARK GOVERNMENT**

Dec 9	Red Date	Coupon	Bid Price	Bid Yield	Day chg yield	Wk chg yield	Month chg yld	Year chg yld
Australia	12/13	5.50	104.59	3.12	-0.02	-0.14	-0.54	-1.91
	05/21	5.75	114.72	3.87	-0.05	-0.20	-0.43	-1.76
Austria	10/13	3.80	104.78	1.17	0.12	-0.06	0.16	-0.05
	09/21	3.50	101.83	3.28	0.02	-0.01	0.25	-0.10
Belgium	09/13	4.25	101.61	3.30	-0.07	-0.32	0.58	1.76
	09/21	4.25	97.92	4.52	0.10	-0.20	0.21	0.53
Canada	02/14	1.00	100.21	0.90	0.01	-0.05	-0.07	-0.78
	06/21	3.25	110.12	2.07	0.01	-0.08	-0.11	-1.19
Denmark	11/13	5.00	108.89	0.35	0.06	0.06	-0.39	-0.94
	11/21	3.00	108.30	2.07	0.04	0.22	0.03	-1.05
Finland	07/13	5.38	107.57	0.48	0.04	0.06	-0.03	-0.53
	04/21	3.50	106.69	2.68	0.03	0.00	0.40	-0.54
France	07/13	4.50	105.62	0.90	0.00	-0.10	-0.13	-0.31
	07/16	2.50	101.20	2.22	0.10	0.16	0.15	-0.01
	10/21	3.25	99.77	3.28	0.08	0.17	0.12	-0.08
	04/41	4.50	112.44	3.79	-0.05	-0.08	-0.20	-0.09
Germany	12/13	0.25	99.85	0.33	0.03	0.02	-0.12	-0.67
	10/16	1.25	101.07	1.02	0.01	-0.03	0.08	-0.94
	01/22	2.00	98.69	2.15	0.05	-0.03	0.34	-0.88
	07/42	3.25	112.37	2.65	0.05	-0.14	-0.02	-0.82
Greece	05/14	4.50	20.59	105.01	1.99	5.59	30.62	91.81
	10/22	5.90	21.81	32.62	-3.75	0.50	-0.19	20.84
Ireland	04/16	4.60	86.25	8.50	-0.07	-0.52	0.26	1.12
	10/20	5.00	76.72	8.91	0.04	-0.24	-	-
Italy	11/13	2.25	93.24	6.20	0.62	-0.33	-0.36	3.74
	09/16	4.75	92.29	6.78	0.52	-0.15	-0.21	3.32
	03/22	5.00	87.33	6.85	0.30	0.06	0.05	2.26
	09/40	5.00	77.97	6.86	0.16	-0.11	-0.50	1.50
Japan	12/13	0.20	100.13	0.14	-	-0.01	-	-0.08
	09/16	0.30	99.78	0.35	-0.01	-0.02	0.01	-0.16
	12/21	1.10	100.77	1.02	-0.04	-0.07	0.03	-0.22
	09/31	1.70	98.96	1.77	-0.02	-0.06	0.02	-0.32
Netherlands	07/13	4.25	106.09	0.39	-0.01	0.02	-0.20	-0.54
	07/21	3.25	105.98	2.54	0.01	0.00	0.33	-0.66
New Zealand	04/13	6.50	105.29	2.45	-0.03	-0.15	-0.33	-1.71
	05/21	6.00	116.12	3.94	-0.07	-0.18	-0.45	-1.88
Norway	05/15	5.00	112.00	1.38	0.02	0.02	-0.51	-1.36
	05/21	3.75	111.15	2.41	-0.03	-0.08	-0.17	-0.88
Portugal	09/13	5.45	83.72	16.74	1.29	-1.78	-2.84	12.52
	04/21	3.85	51.47	13.17	0.31	-0.65	1.34	6.88
Spain	10/13	2.50	96.07	4.73	0.23	-0.04	0.35	1.34
	04/21	5.50	98.03	5.77	0.30	0.00	0.07	0.53
Sweden	05/14	6.75	113.91	0.85	-0.04	-0.06	-0.31	-0.88
	06/22	3.50	117.56	1.66	-0.05	-0.14	-0.08	-1.55
Switzerland	02/13	4.00	104.72	-0.07	-0.09	-0.08	-0.12	-0.57
	04/21	2.00	111.26	0.75	-0.04	-0.12	-0.12	-1.01
UK	03/13	4.50	105.05	0.40	-0.01	-0.07	-0.15	-0.32
	01/17	1.75	103.23	1.10	0.20	0.09	-0.06	-1.12
	09/21	3.75	113.90	2.16	-0.07	-0.09	-0.11	-1.39
	12/40	4.25	118.97	3.24	0.00	0.06	-0.02	-1.22
US	11/13	0.25	100.05	0.23	-0.01	-0.04	-0.02	-0.39
	11/16	0.88	99.96	0.88	0.00	-0.09	-0.03	-0.97
	11/21	2.00	99.53	2.05	0.03	-0.06	-0.01	-1.19
	11/41	3.13	100.59	3.09	0.05	-0.04	-0.03	-1.36

London close.

Source: ThomsonReuters

Yields: Local market standard Annualised yield basis. Yields shown for Italy exclude withholding tax at 12.5 per cent payable by non residents.

**INFORMATA MBI PREMINE E RISKUT TE EKUITETIT**

*Permbledhja Statistikore- Stoqet e SHBA-ve, T.Bills dhe T. Bonds- 1928-2010*

	<i>Stocks</i>	<i>T. Bills</i>	<i>T. Bonds</i>
Mean	11.31%	3.70%	5.28%
Standard Error	2.22%	0.33%	0.85%
Median	14.22%	3.23%	3.61%
Standard Deviation	20.21%	3.04%	7.74%
Kurtosis	290.17%	383.22%	462.34%
Skeëness	-39.27%	94.55%	106.29%
Minimum	-43.84%	0.03%	-11.12%
Maximum	52.56%	14.30%	32.81%
25th percentile	-1.67%	1.09%	1.20%
75th percentile	26.10%	5.54%	8.54%

*Premite e Riskut per tregjet jo-Amerikane: 1976- 2001*

<i>Country</i>	<i>Ëeekly average</i>	<i>Ëeekly standard deviation</i>	<i>Equity Risk Premium</i>	<i>Standard error</i>
Canada	0.14%	5.73%	1.69%	3.89%
France	0.40%	6.59%	4.91%	4.48%
Germany	0.28%	6.01%	3.41%	4.08%
Italy	0.32%	7.64%	3.91%	5.19%
Japan	0.32%	6.69%	3.91%	4.54%
UK	0.36%	5.78%	4.41%	3.93%
India	0.34%	8.11%	4.16%	5.51%
Korea	0.51%	11.24%	6.29%	7.64%
Chile	1.19%	10.23%	15.25%	6.95%
Mexico	0.99%	12.19%	12.55%	8.28%
Brazil	0.73%	15.73%	9.12%	10.69%

## Zyra për Çështje Rregullative

### *Historiku Premive te Riskut pergjate Tregjeve te Ekuitetit – 1900 – 2010 (ne %)*

Country	Stocks minus Short term Governments				Stocks minus Long term Governments			
	Geometric Mean	Arithmetic Mean	Standard Error	Geometric Mean	Arithmetic Mean	Standard Error	Geometric Mean	Arithmetic Mean
Australia	6.7%	8.3%	1.7%	17.6%	5.9%	7.8%	1.9%	19.8%
Belgium	2.9%	5.5%	2.3%	24.7%	2.5%	4.9%	2.0%	21.4%
Canada	4.2%	5.6%	1.6%	17.2%	3.7%	5.3%	1.7%	18.2%
Denmark	2.8%	4.6%	1.9%	20.5%	2.0%	3.4%	1.6%	17.2%
Finland	5.9%	9.5%	2.9%	30.2%	5.6%	9.2%	2.9%	30.3%
France	6.0%	8.7%	2.3%	24.5%	3.2%	5.6%	2.2%	22.9%
Germany*	5.9%	9.8%	3.0%	32.0%	5.4%	8.8%	2.7%	28.4%
Ireland	3.0%	5.3%	2.0%	21.5%	2.9%	4.9%	1.9%	19.8%
Italy	5.8%	9.8%	3.0%	32.0%	3.7%	7.2%	2.8%	29.6%
Japan	5.9%	9.0%	2.6%	27.7%	5.0%	9.1%	3.1%	32.8%
Netherlands	4.2%	6.5%	2.2%	22.8%	3.5%	5.8%	2.1%	22.2%
New Zealand	4.1%	5.7%	1.7%	18.3%	3.8%	5.4%	1.7%	18.1%
Norway	3.0%	5.9%	2.5%	26.5%	2.5%	5.5%	2.7%	28.0%
South Africa	6.2%	8.3%	2.1%	22.1%	5.5%	7.2%	1.9%	19.6%
Spain	3.2%	5.4%	2.1%	21.9%	2.3%	4.3%	2.0%	20.8%
Sweden	4.3%	6.6%	2.1%	22.1%	3.8%	6.1%	2.1%	22.3%
Switzerland	3.4%	5.1%	1.8%	18.9%	2.1%	3.6%	1.7%	17.6%
U.K.	4.3%	6.0%	1.9%	19.9%	3.9%	5.2%	1.6%	17.0%
U.S.	5.3%	7.2%	1.9%	19.8%	4.4%	6.4%	1.9%	20.5%

#### **Burimi:**

**Premitë e Riskut të Ekuitetit (ERP): Përcaktuesit, Vlerësimi dhe Implikimet – Edicioni 2011**

*Azhurnuar: Shkurt 2011*

*Asëath Damodaran, Stern Shkolla e Biznesit*