



ZYRA E RREGULATORIT PËR ENERGJI
ENERGY REGULATORY OFFICE
REGULATORNI URED ZA ENERGIJU

RAPORTI RREGULLATIV

**Përcaktimi i të Ardhurave të Lejuara për Ngrohtoren e Qytetit Termokos SH.A.
Sezoni i Ngrohjes 2010/2011**

Prishtinë, 23 dhjetor 2010

PËRMBAJTJA

	<u>Page</u>
1. Hyrje	4
2. Parimet dhe Formulimi i Metodologjisë Tarifore së Normës së Kthimit (RoR)	4
3. Përcaktimi i të Ardhurave të Lejuara	7
3.1 Vlerësimi dhe Përcaktimi i Kostove Operacionale të Lejuara	8
3.2 Vlerësimi dhe Përcaktimi i Zhvlerësimit	16
3.3 Përcaktimi i Kthimit të Lejuar në RAB (Profiti i Lejuar)	16
3.3.1 Vendosja e Bazës së Rregulluar të Aseteve (RAB)	16
3.3.2 Llogaritja e Normës së Lejuar të Kthimit në Bazën e Rregulluar të Aseteve për të gjitha Ndërmarrjet e Ngrohjes Qendrore në Kosovë	18
3.3.3 Llogaritja e Kthimit të Lejuar në RAB(Profiti i lejuar) për NQ TERMOKOS	21
3.4 Llogaritja e të Ardhurave të Lejuara para Bashkërenditjes	22
3.5 Bashkërenditja e të Ardhurave të Lejuara për sezonin e ngrohjes 2009-2010	22
3.6 Llogaritja Finale e të Ardhurave të Lejuara për sezonin e ngrohjes 2010-2011	23

PËRMBAJTJA (vazhdim)

Figura 1	Skema për llogaritjen e të ardhurave të lejuara	5
Figura 2	Paraqitja skematike e kostove kryesore të propozuara nga NQ Termokos dhe të pranuar nga ZRrE-ja	10
Figura 3	Lëvizjet e çmimit të mazutit në tregjet ndërkombëtare (bursa ARA)	11
Figura 4	Çmimet e mazutit në tregjet ndërkomb. (bursa Mediterranean Cal Swap)	11
Figura 5	Paraqitja skematike e kostove operacionale të propozuara nga NQ Termokos dhe të lejuara nga ZRrE-ja	16
Figura 6	Paraqitja skematike e Bazës së Rregulluar të Aseteve të propozuara nga N.Q.Termokos dhe të lejuara nga ZRRE	18
Tabela 1	Kostot e paraqitura nga ana e NQ Termokosi, dhe ato të lejuara nga ana e ZRrE-së	9
Tabela 2	RAB për NQ TERMOKOS dhe komponentët e tij për sezonin e ngrohjes 2010 - 2011	18
Tabela 3	Kthimi i Lejuar në RAB (Profit i lejuar) për NQ TERMOKOS	22
Tabela 4	Të Ardhurat e Lejuara para Bashkërendimit për sezonin e ngrohjes 2010 - 2011	22
Tabela 5	Të Ardhurat e Lejuara për NQ TERMOKOS për sezonin e ngrohjes 2010 – 2011	23

1. Hyrje

Në pajtim me legjislacionin primar – nenet 46, 47, 48 të Ligjit mbi Rregullatorin e Energjisë, Zyra e Rregullatorit për Energji (ZRRE) është përgjegjëse për përcaktimin e metodologjisë së tarifave dhe aprovimin e tarifave në sektorin e rregulluar të energjisë; këtu janë një sërë parimesh të gjera siç janë parimet e mos-diskriminimit dhe arsyeshmërisë me të cilat ndërmarrjet e energjisë do të mund t'i rikthenin të gjitha shpenzimet e arsyeshme përfshirë edhe kthimin e arsyeshëm në investimet e tyre.

Sektori i ngrohjes qendrore në Kosovë në transportimin dhe distribuimin e ngrohjes është klasifikuar si monopol natyror, përderisa momentalisht ende nuk ka konkurrencë për prodhimin e ngrohjes. Për këtë arsye, tarifatat për ngrohjen qendrore duhet të aprovohen nga ZRRE-ja.

Brenda kompetencave dhe obligimeve të veta legale, Zyra e Rregullatorit për Energji ka nxjerrë Udhëzimin për "Parimet e Llogaritjes së Çmimeve dhe Tarifave në Sektorin e Ngrohjes Qendrore në Kosovë". Udhëzimi përcakton procedurat për dorëzimin dhe aprovimin e tarifave dhe metodologjinë për llogaritjen e tarifave – Norma e Kthimit (RoR) – e cila është e bazuar në të ardhurat totale të lejuara, të cilat përfshijnë shpenzimet operacionale të arsyetuara, zhvlerësimin dhe kthimin e lejuar në Bazën e Rregulluar të Aseteve.

Përcaktimi i të ardhurave të lejuara për sezonin e ngrohjes 2010/2011 ka marrë parasysh si vijon:

- Informatat e dhëna nga NQ Termokosi në aplikacionin e tyre për tarifatat dhe çmimet për sezonin e ngrohjes 2010/2011;
- Informatat e dhëna nga NQ Termokosi gjatë raportimit rregullativ – shpenzimet dhe të ardhurat, asetet / investimet, si dhe informatat teknike dhe për konsumatorë që aktualisht janë realizuar në sezonin e ngrohjes 2009/2010;

Shënime:

- Me 7 tetor 2010, NQ Termokosi ka dorëzuar në ZRRE shkresën/kërkesën për ngritje të tarifave;
- ZRRE-ja ka kthyer përgjigjen në shkresën e 7 tetorit, ku është shpjeguar se shkresa në fjalë nuk mund të konsiderohet si aplikacion për tarifa dhe është kërkuar që aplikacioni për tarifa të bëhet në pajtim me Udhëzimin për tarifatat;
- Me 20 tetor 2010, Termokosi ka dorëzuar aplikacionin për tarifatat për sezonin 2010/2011;

2. Parimet dhe Formulimi i Metodologjisë Tarifore Norma e Kthimit (RoR)

Metodologjia e Normës së Kthimit (RoR) është zbatuar me qëllim të llogaritjes së tarifave dhe çmimeve, përfshirë këtu përcaktimin e të ardhurave të lejuara për sezonin e ngrohjes 2010/2011.

Parimet

Metodologjia më themelore rregullative për aprovimin e tarifave është e ashtuquajtura rregullimi "Norma e Kthimit" (ose rregullimi "kostoja plus").

Parim bazë i kësaj metodologjie është se tarifa për ndërmarrjet që ofrojnë shërbime publike duhet të mbulojë shpenzimet, kështu që në njërin anë konsumatorët nuk do të duhej të paguajnë më tepër se sa kostoja e shkaktuar për ofrimin e shërbimeve, ndërsa në anën tjetër ndërmarrja e shërbimeve publike duhet të mbulojë të gjitha kostot e arsyetuara plus një normë të arsyeshme të kthimit në investimet kapitale. Çmimi total i shërbimit zakonisht përcaktohet për të përfshirë të gjitha shpenzimet operuese të ndërmarrjeve që ofrojnë shërbime publike, p.sh., të mbulojë koston

e prodhimit, shpërndarjes dhe furnizimit (operimi dhe mirëmbajtja, lënda djegëse, rrogat, shpenzimet e përbashkëta, tatimet, etj.) plus një kthim të arsyeshëm në investime dedikuar ofrimit të shërbimeve publike.

Duke qenë se rregullimi RoR nuk nxit ndërmarrjet për të ngritur efikasitetin operativ dhe të stimuloj kursimin e shpenzimeve, përkundrazi mund të nxisin mbi investime në mjetet themelore dhe gjithashtu, dhe duke marrë parasysh obligimin e Rregullatorit për të mbrojtur konsumatorët, kërkohet që ndërmarrjet jo vetëm të dëshmojnë “shpenzimet e arsyeshme” të deklaruar, por edhe të tregojnë një rritje të efikasitetit operacional dhe efikasitet në blerje. Masat e tilla krijojnë bazë për bashkërendimin e tarifave në fillim të sezonit të tarifave, në të cilën rregullatori shpërblen apo ndëshkon ndërmarrjen për rritjen apo rënien e efikasitetit dhe kontrollit të kostos.

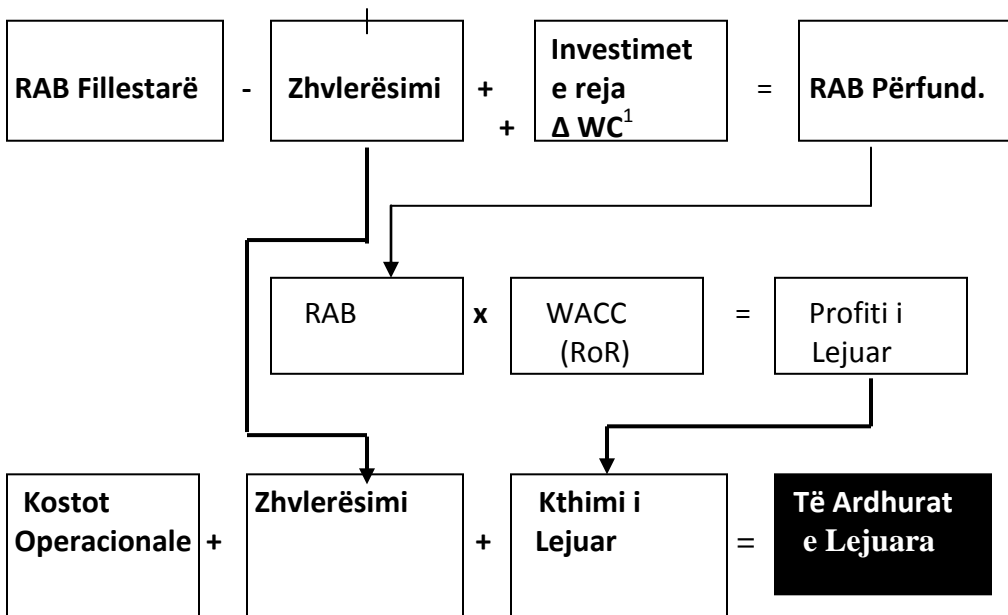
Formulimi

Me qëllim të llogaritjes së të ardhurave të lejuara dhe llogaritjes përfundimtare të tarifave, metodologjia RoR është e përfshirë në Udhëzimin për tarifën e ngrohjes qendrore, ku është dhënë në detaje formulimi i metodologjisë Norma e Kthimit (RoR).

Megjithatë, për arsye konsistence, formulimi do të paraqitet edhe në këtë raport.

Skematikisht, metodologjia RoR mund të tregohet si më poshtë. Shpenzimet të cilat ndërmarrja duhet t'i mbulojë përbëhen nga shpenzimet operationale, nga zhvlerësimi që paraqet mundësinë që ndërmarrja të zëvendësojë asetet e veta, dhe kthimin në bazën rregulluese të aseteve (RAB), e cila në fakt paraqet fitimin për ndërmarrjen.

Figura 1: Skema e llogaritjes së të ardhurave të lejuara



¹Δ WC: Ndryshimi në kapitalin punues

Formulat bazë të rregullimit:

Të ardhurat e lejuara janë llogaritur sipas formulës:

$$R = OC + \text{Zhvlerësimi Vjetor} + (\text{RoR} \times \text{RAB Përfundimtar})$$

Ku:

R -	Të ardhurat e lejuara totale
OC -	Kostot operacionale të lejuara totale
Zhvlerësimi Vjetor	Zhvlerësimi për vitin përkatës
RoR -	Norma e kthimit e lejuar sipas Bazës së rregulluar të aseteve (RAB)
RAB -	Baza e rregulluar e aseteve
(RoR x RAB Përfundimtar)	Kthimi i lejuar ose Profiti i lejuar (vlerë numerike)

Të ardhurat e lejuara paraqesin koston vjetore të kompanisë, e që përmbajnë: i) kostot operacionale, të cilat janë të “arsyetuara”; ii) zhvlerësimin; dhe iii) kthimin e lejuar në Bazën Rregullatore të Aseteve.

Kostot operacionale përbehen nga pjesa fikse dhe ajo variable, e formuluar si vijon:

$$OC = OC_f + OC_v$$

Kostot operacionale paraqesin shpenzimet totale të arsyetuara të parashikuara për një vit, e që këtu hyjnë: i) shpenzimet për lëndë djegëse dhe shpenzimet tjera si energjia elektrike, kemikalet për trajtimin e ujit, pjesët rezervë, si edhe humbjet e energjisë; ii) shpenzimet tjera operative të sistemit, riparimi dhe mirëmbajtja; dhe iii) shpenzimet e personelit dhe shpenzimet e përbashkëta. Kostot operacionale të lejuara nuk përfshijnë: i) subvencionet; ii) shpenzimet e refuzuara nga autoritetet tatimore, dhe shpenzimet e ndarjes së rezervave apo shpërndarjes së tyre; dhe iii) pagesat e qirasë për mjetet që nuk janë të shënuara në llogarimbajtjen, shpenzimet financiare apo shpenzimet tjera të pa arsyetuara.

Baza Rregullatore e Aseteve është llogaritur sipas formulës:

$$\text{RAB} = \text{Vlera kontabël e Aseteve (pas Zhvlerësimit kumulativ)} + \text{Investimet e reja} + \text{Kapitali Punues.}$$

Baza Rregullatore e Aseteve (RAB) paraqet asetet e ndërmarrjes të konsideruara për përdorim dhe të dobishme për shërbime publike, e të cilat përfshijnë: i) vlerën e aseteve sipas librave kontabël (pas zhvlerësimit) ose vlerën fillestare të aseteve sipas librave kontabël minus zhvlerësimi i akumuluar; ii) investimet e reja kur janë të planifikuara dhe të aprovuara nga rregullatori; dhe iii) kapitali i mjaftueshëm punues për kompaninë që të kryejë aktivitetet e saj.

ZRRE-ja do ta merr si Normë të Kthimit vlerën e WACC-ut (Kostoja e mesatares së ponderuar të kapitalit) për të gjitha ndërmarrjet e ngrohjes qendrore në Kosovë. WACC (%) është shuma e mesatares së ponderuar të kostos së ekuitetit dhe kostos së borxhit, dhe është llogaritur sipas formulës:

$$\text{WACC} = [(D/V) * k_d] + [(E/V) * k_e]$$

Ku:	
D/V-	Pjesa e borxhit nga baza totale e kapitalit
E/V -	Pjesa e ekuitetit nga baza totale e kapitalit
V -	Baza totale e kapitalit, e cila është i gjithë ekuiteti dhe borxhi
k_d -	Kostoja e borxhit
k_e -	Kostoja e Ekuitetit

3. Përcaktimi i të Ardhurave të Lejuara

Për përcaktimin e të Ardhurave të lejuara të NQ Termokos-it SH.A. për sezonin 2010/2011, në pajtim me metodologjinë e pranuar RoR, ZRRE ka ndërmarrë si vijon:

- 1) Vlerësimin dhe përcaktimin e kostove operacionale të lejuara;
- 2) Vlerësimin dhe përcaktimin e zhvlerësimit;
- 3) Përcaktimin e Kthimit të lejuar në RAB (fitimi i lejuar për kompaninë), i cili përfshin:
 - a) përcaktimin e RAB-it – vlerësimi dhe aprovimi i asetëve të kompanisë, verifikimi dhe aprovimi i investimeve të planifikuara dhe kapitali punues; dhe
 - b) llogaritjen e Normës së kthimit të lejuar (RoR)/ WACC;
- 4) Bashkërendimi i të ardhurave të lejuara aktuale dhe atyre të planifikuara për sezonin ngrohjes 2009/2010.

Në përcaktimin e të Ardhurave të lejuara, ZRRE ka marrë parasysh sa vijon:

- Informatat e ofruara nga NQ Termokosi në aplikacionin e tij për tarifën dhe çmimet për sezonin e ngrohjes 2010/2011 – informatën rreth të ardhurave të parashikuara nga shërbimet që kanë lidhje me ngrohjen, shpenzimet e parashikuara totale, asetet e parashikuara dhe investimet e planifikuara, prodhimin dhe furnizimin e parashikuar të ngrohjes, si dhe sipërfaqen ngrohëse të parashikuar;
- Informatat e ofruara nga NQ Termokosi gjatë raportimit rregullativ – shpenzimet dhe të ardhurat, asetet/ investimet, si edhe informatat teknike dhe për konsumatorë të cilat faktikisht janë realizuar në sezonin 2009/2010;
- Informatat që ZRRE i ka siguruar nga shqyrtimi i çmimeve dhe përcaktimi i tarifave nga vitet e kaluara.

Duke e ditur se informatat e parashikuara janë thelbësore për përcaktimin e të ardhurave të lejuara, këto do të duhej të ishin të besueshme dhe reale. Përgjithësisht, në parashikimin / planifikimin e biznesit do të duhej të kemi qasje reale të përcjellur me vlerësim të hollësishëm të faktorëve të shumtë që ndikojnë në biznesin; p.sh., vlerësimi i tregut dhe parashikimi i zgjerimit të bazës së konsumatorëve, vlerësimi i prodhimit / mundësitë e furnizimit dhe mundësitë financiare të kompanisë. Natyrisht, parashikimi/planifikimi i drejtë duhet të bazohet në të dhënat që kompania i ka realizuar në të kaluarën gjatë një periudhe të caktuar.

Duhet cekur këtu se, aplikacioni për tarifa i NQ Termokos nuk ka qenë mjaft detal (jo i kompletuar). Gjithashtu të dhënat dhe informatat që ka përmbajt aplikacionin janë vërejtur pasaktësi, mos-përputhje dhe jo-konsistencë. Kjo ka ndodhur përkundër ndërhyrjes së ZRRE-së gjatë takimeve të rregullta dhe siç është theksuar në përgjigjen në shkresën e 7 tetorit, ku është insistuar për të dhëna dhe informata të sakta dhe në kompletim të aplikacionit. Pra, për disa nga pozicionet kryesore informatat dhe të dhënat e pranuar kanë qenë të pasakta, jo-reale, jo-komplete, dhe të pa mbështetura me dokumentacion përkatës – jo në pajtim të plotë me

Udhëzimin për tarifatat dhe çmimet e ngrohjes qendrore – që ka shkaktuar vështirësi shtesë në vlerësim të aplikacionit. Një fakt i tillë si më flagrant është rritja e çmimit të blerjes së mazutit. Kjo është komponenta kryesore e kostove në të cilën NQ Termokosi ka bazuar aplikacionin dhe kërkesën për ngritje të tarifave, ndërsa për këtë nuk ka bërë parashikim të saktë të bazuar dhe nuk ka dorëzuar asnjë dëshmi mbështetëse për këtë parashikim.

Në fakt, sa i përket informatave të parashikuara (siç është përcaktuar në nenin 7.2 pika “d” të Udhëzimit për tarifatat e ngrohjes qendrore), NQ Termokosi i ka dorëzuar ZRRE-së pasqyrat/tabelat që përshijnë të ardhurat dhe shpenzimet e parashikuara, të dhëna teknike dhe të konsumatorëve, asetet operative dhe investimet e parashikuara, për periudhën një vjeçare që mbulon plotësisht sezonin e ngrohjes qendrore – 15 tetor 2010 – 15 tetor 2011. Ndërsa si dokumente mbështetëse ka dorëzuar: tabelarin me të dhënat për leximin e njehsorëve në nën-stacione, analizën e humbjeve sezonale dhe kontratën për furnizim me mazut.

Pavarësisht nga sa u tha më lartë, ZRRE-ja ka bërë përpjekje dhe ka angazhuar ekspertizën në dispozicion për të bërë një vlerësim sa më real të informatave të parashikuara të dorëzuara nga ana e Termokosit. Është bërë një analizë gjithëpërfshirëse dhe vlerësim i informatave të paraqitura, që është përcjellur me krahasimin e të dhënave nga sezonet e kaluara, me qëllim që të bëhet përcaktimi (parashikimi) i saktë i të ardhurave të lejuara për sezonin që vjen 2010/2011.

3.1 Vlerësimi dhe përcaktimi i kostove operacionale të lejuara

Kostot operacionale të dorëzuara nga ana e NQ Termokosi për periudhën 15 tetor 2010 – 15 tetor 2011, periudhë kjo që mbulon gjithë sezonin e ngrohjes qendrore 2010/2011, janë strukturuar si kosto variabël dhe fikse, e cila ndarje kryesisht është në pajtim me parimet e avancuara të kontabilitetit dhe me Standardet Kosovare të Kontabilitetit.

Në këtë seksion do të tregohen në mënyrë tabelare shpenzimet e parashikuara siç janë prezantuar nga NQ Termokosi dhe shpenzimet operacionale të lejuara që ZRRE i ka aprovuar (Tabela 1.) Në vijim të tabelës është dhënë shpjegimi analitik për secilin pozicion të kostove operacionale.

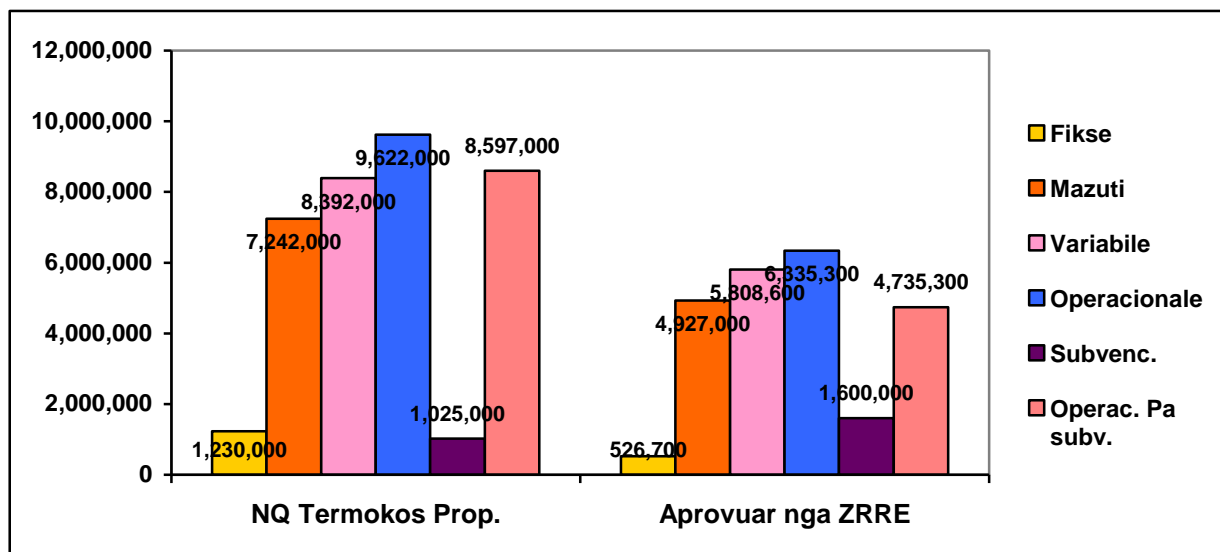
Tabela 1 – Kostot e paraqitura nga ana e NQ Termokos SH.A., dhe ato të lejuara nga ZRRE

Kostot		NQ Termokos Sh.A	Propozuar nga NQ Termokos	Lejuar nga ZRRE
Variable costs:		Kostot variabile		
1	Heavy fuel oil	Mazut	7,242,000	4,927,000
2	Light fuel oil	Naftë(Dizel)	0	0
3	Chemicals	Kemikaljet	40,000	35,000
4	Water	Uji	60,000	42,000
5	Electricity	Energjia elektrike	450,000	350,000
6	Staff costs (dir. Labor)	Kost. e personelit (puna direkte)	600,000	454,600
7	Total variable costs	Total kost. variabile	8,392,000	5,808,600
Fixed costs		Kostot fikse		
8	Materials, services	Materialet, shërbimet	70,000	45,000
9	Repairs and Maintenance	Riparimet e mirëmbajtja	150,000	60,000
10	Administration costs	Shpenzimet për administratë	60,000	25,000
11	Staff costs	Shpenzimet e personelit	550,000	300,700
12	Sales& other admin. exp	Shpenz. e shitjes & tjera admin.	400,000	96,000
13	Total fix costs	Total kostot fikse	1,230,000	526,700
14	Total Operational costs	Totali i shpenz. operative	9,622,000	6,335,300
15	Fixed costs	Kostot fikse	1,230,000	526,700
16	Variable costs	Kostot variabël	8,392,000	5,808,600
17	Subsidy for fuel	Subvencion për mazut	1,025,000	1,600,000
18	Allowed operational costs (OC)	Kostot e lej. oper.	8,597,000	4,735,300
19	Fixed part of OC	(OCf) Pjesa Fikse	1,098,972	393,680
20	Variable part of OC	(OCv) Pjesa Variab.	7,498,028	4,341,620

Të dhënat teknike dhe për konsumatorë (të dhëna mbështetëse të ndërlidhura me kostot)

Heating space	m2	Sip. ngroh.	Residential	Amvisri	671,258	671,258
Heating space	m2	Sip. ngroh.	Com.&inst.	Kom Inst.	435,296	435,296
Tot. heat. Sp.	m2	Sip. Ng. tot.			1,106,554	1,106,554
Product. of heat	MWh	Prodh. ngr.			146,091	135,261
Sales of heat	MWh	Shitjet e ngr.			124,035	120,935
Cons. of mazut	ton	Kons. i maz.			15,000	13,000
Price of mazut	Euro/t	Çmimi i maz.			482.80	379
Av. cost per ton	Euro/t	Kost.mes/ ton			Mungon	378.69 ≈379
Cost of mazut	Euro	Kost. e maz.			7,242,000	4,927,000

Figura 2: Paraqitja skematike e kostove kryesore të propozuara nga NQ Termokos dhe të pranuar (lejuara) nga ZRRE-ja për sezonin e ngrohjes 2010/2011



Shpjegim analitik

Shpjegimi analitik i dhënë më poshtë për secilin grup të kostove dhe për pozicionet kryesore përbërës të grupeve të veçantë të kostove, jep një shpjegim të detajizuar dhe arsyetimin për përcaktimin e kostove të lejuara.

Kostot variabël:

- Pozicioni Nr.1 – mazuti:
 - Kostoja e mazutit e propozuar nga Termokosi në vlerë prej 7,242,000 € është bazuar në sasinë e parashikuar të konsumit 15,000 ton dhe çmimin e parashikuar të blerjes prej 482.80 €/ton; ky çmim i propozuar i blerjes është llogaritur nga NQ Termokos sipas: “çmimit aktual të bursës” – ku mesatarja sipas NQ Termokos është 440 €/ton, Çmimit Premium të furnizuesit në vlerë prej 26 €/ton, dhe “shpenzimet në vlerë mesatare prej 16.80 €/ton. Pra shuma e këtyre komponentëve është 482.80 €/ton. Për çmimin e bursës NQ Termokos nuk ka dhënë asnjë dëshmi ose burimin e informacionit, me të cilin do të arsyetonte këtë çmim të propozuar.

Në vijim janë dhënë vlerësimet e ZRRE-së për secilin komponent përbërës të kostos së mazutit:

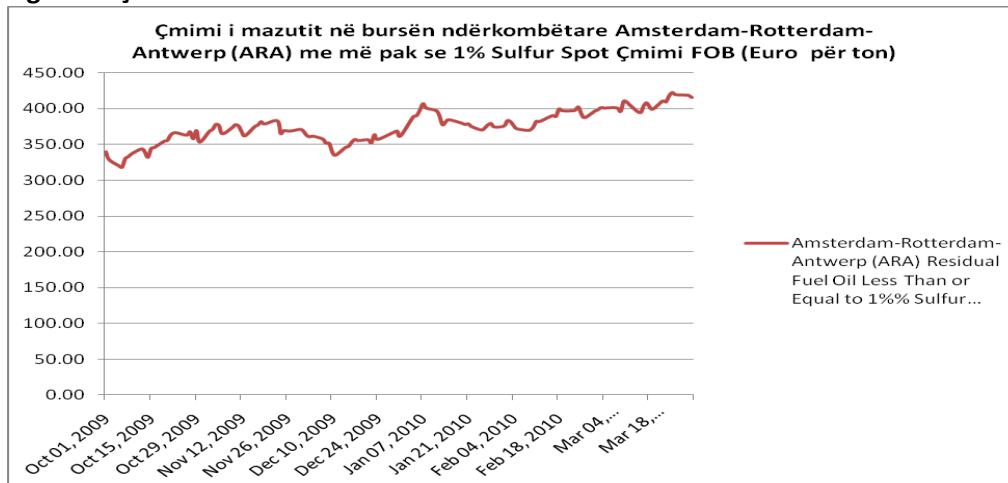
- Çmimi i bursës për lëndën djegëse – mazutin

ZRRE në vazhdimsi i përcjell lëvizjet e çmimit të mazutit (naftës residuale për ngrohje) në bursat ndërkombëtare. Sipas Bursës Amsterdam-Rotterdam-Antwerp (ARA), çmimet e mazutit me përmbajtje të sulfurit gjer në 1%, gjatë periudhës tetor 2009 – mars 2010, kanë lëvizur nga 339 €/ton – 416 €/ton. Çmimi mesatar i llogaritur sipas kësaj burse për periudhën e lartcekur është: 375.63 €/ton. NQ Termokosi furnizohet me mazut me përmbajtje të Sulfurit gjer në 3.5% Sulfur, dhe siç dihet, çmimi për këtë lloj mazuti kuotohet më ulët për rreth 10-15% më ulët se mazuti me 1% përmbajtje sulfur.

Rrjedhimisht mund të përafrojmë se çmimi mesatar i llojit të mazutit me 3.5% Sulfur duhet të sillet prej 319 – 337 €/ton.

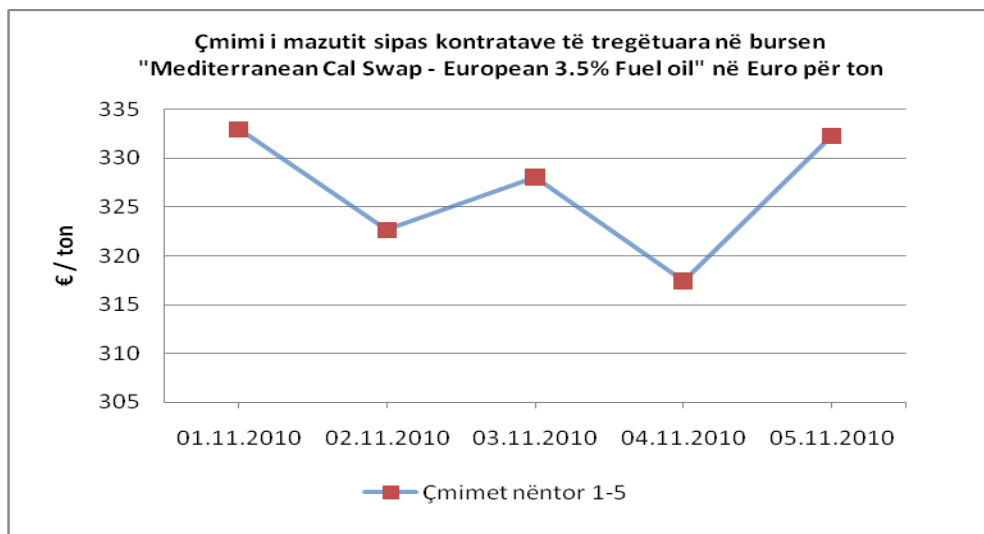
Në figurën e mëposhtme është dhënë grafiku i lëvizjes së çmimeve për periudhën tetor 2009 – mars 2010, sipas bursës ndërkombëtare Amsterdam-Rotterdam-Antwerp (burimi: “U.S. Energy information Administration – Independent Statistics and Analysis” – Administrata e Informatave Energjetike të SHBA-ve – Statistikat dhe Analizat e Pavarura).

Figura 3. Çmimi i mazutit në Bursën Ndërkombëtare ARA



Burimi: Web-faqja e “Energy Information Administration”

Gjithashtu nga monitorimi i çmimeve të mazutit me gjer në 3.5% Sulfur , sipas kontratave të tregtuara në bursën “Mediterranean Cal Swap – European 3.5 % Fuel Oil, për fillim muajin nëntor 2010, rezulton çmimi mesatar prej 326.67 €/ton.



Burimi: www.ProfitQutes.com

- Çmimi Premium dhe shpenzimet mesatare

Kontrata e furnizimit me mazut e dorëzuar nga NQ Termokos, specifikon Çmimin Premium në vlerë prej 26 €/ton, ndërsa nuk përmenden fare “shpenzimet mesatare”. Gjithashtu edhe nga kontratat e mëparshme të furnizimit me mazut, ZRRE është në

njohuri se çmimi përfundimtarë i furnizimit me mazut formohet nga dy komponente: çmimi i bursës dhe çmimi Premium, i cili është i dedikuar për të mbuluar shpenzimet e transportit dhe tjera të furnizuesit. Kështu që ZRRE, e pranon çmimin Premium që ka rrjedh nga tenderi dhe dëshkohet me kontratë e furnizimit, ndërsa nuk e pranon komponentin “shpenzimet mesatare” pasi që NQ Termokos nuk ka ofruar ndonjë dëshmi ose shpjegim relevant.

- Shpenzimi i mazutit

Bazuar në:

- Sipërfaqen ngrohëse (1,106,553 m²) dhe rrjedhimisht kërkesën e konsumatorëve për ngrohje 138,100 MWh;
- Aftësin e kufizuar të NQ Termokos që të plotësoj këtë kërkesë për shkak të ndërprerjeve gjatë natës dhe kualitetit jo-adekuat të ngrohjes (në disa studime për sektorin e ngrohjes në Kosovë është vlerësuar 75 – 85 % – për këtë sezon ZRRE-ja ka përvetësuar 80%);
- Efikasitetin e gjenerimit në ngrohtore 90% dhe humbjet e distribuimit prej 15%;
- Vlerën kalorifike të mazutit prej 11.3 MWh/ton; dhe
- Të dhënat nga sezonet e kaluara;

ZRRE llogaritë se **sasia e mazutit prej 13,000 tona** është e mjaftueshme për sezonin 2010/2011.

Në përmbledhje të asaj çka u tha më lartë për secilin komponent përbërës të kostos së mazutit, vlerësojmë se:

- Nëse përafrojmë në 328€/ton çmimin mesatar të bursave ndërkombëtare për mazut me 3.5% Sulfur, dhe kësaj vlere ja shtojmë çmimin Premium 26€/ton, atëherë çmimi mesatar i blerjes së mazutit për sezonin 2010/2011 parashikohet të jetë 354€/ton, çmim ky që është më i ulët se çmimi mesatar i blerjes që ne kemi parashikuar / lejuar për sezonin 2009/2010 – 379 €/ton. Bazuar në këtë, dhe duke marrë parasysh pa-qëndrueshmërinë e dhe pa-parashikueshmërinë e çmimeve të naftës dhe derivateve të saj në bursat botërore, ZRRE vendos që megjithatë ta lejoj një çmim më të lartë të blerjes, gjegjësisht të lejoj **çmimin e blerjes së mazutit** të njëjtë me atë të lejuar në përcaktimin e tarifave të sezonit të kaluar – **379 €/ton**.
- Bazuar në çmimin mesatar të blerjes (furnizimit) së mazutit prej 379 €/ton, dhe sasisë së shpenzimit prej 13,000 tona, ZRRE lejon **koston e lëndës djegëse (mazutit)** në vlerë totale prej **4,927,000 €**.
Shënim: Në fakt ZRRE ka llogaritur se kostoja mesatare njësi e mazutit saktësisht është 378.6858 €/ton. Kjo vlerë është shumë e përafërt me çmimin mesatar të blerjes, për shkak se rezerva e mazutit nga sezoni i kaluar ka qenë neglizhueshëm e vogël, vetëm 84.46 ton, dhe që nuk ka ndikuar në ndryshim të kostot mesatare njësi të mazutit.
- Subvencioni për lëndë djegëse: NQ Termokos ka paraqitur vlerën e përgjithshme prej 1,025,000 € të ndarë për mazut nga Buxheti i Kosovës për vitin 2011. Ndërsa nuk ka paraqitur vlerën e ndarë nga Buxheti i vitit 2010 për pjesën e sezonit 2010/2011 (pra vlerën korresponduese për periudhën periudha 15 tetor – 31 dhejtor 2010). Gjithashtu edhe vlera e paraqitur e subvencionit për vitin 2011 do duhej paraqitur e ndarë proporcionalisht për pjesën e dytë të sezonit 2010/2011 (pra vlera korresponduese për

periudhën 1 janar – 15 prill 2011). Pra kjo do të ishte mënyra e duhur për të dhënë vlerën korrekte të subvencioneve të planifikuara për sezonin 2010/2011. Në mungesë të një raportimi të përshtatshëm dhe të besueshëm për shumën e subvencioneve, ZRRE është e detyruar të bëjë vlerësim dhe llogaritje të përafërt bazuar edhe në informacionet që ka edhe nga sezonet e kaluara. Më saktësisht ZRRE ka llogaritur proporcionalisht subvencionin për pjesën e parë dhe të dytë të sezonit në vlerë të përgjithshme prej rreth 1,100,000 €. Poashtu kësaj vlere i është shtuar një shumë e pritshme për subvencion shtesë nga Qeveria qendrore (MEF) dhe Komuna në vlerë prej 500,000 €, për të arritur në vlerën e përgjithshme të subvencioneve të planifikuara prej 1,600,000 €.

Pra vlerësimi i ZRRE për **subvencionet e planifikuara për lëndë djegëse për sezonin 2010/2011** është **1,600,000 €**, dhe se kjo shumë nuk pranohet si kosto reale e kompanisë, dhe rrjedhimisht kostoja operationale zvogëlohet për këtë vlerë.

- Pozicioni Nr.2 – Për pozicionin Nafta (Dizeli), NQ Termokos nuk ka paraparë ndonjë kosto.
- Pozicioni Nr. 3 – Kemikaljet
 - NQ Termokosi ka propozuar koston për kemikalje për trajtimin e ujit në vlerë prej 40,000€;
 - Duke marrë parasysh koston e kemikaljeve për sezonet e kaluara që gjithnjë ka qenë rreth 30,000 €, e veçanërisht për sezonin e kaluar kur kjo kosto ka qenë 28,842€, si dhe humbjet e distribuimit – rrjedhjet e ujit, ZRRE vlerëson se kjo kosto në vlerën e propozuar është e pa-pranueshme. Aq më tepër kur për këtë ngritje nuk është dhënë ndonjë arsyetim apo dëshmi për ngritjen e çmimit të kemikaljeve. Megjithatë ZRRE, duke marrë parasysh rritjen e vogël të sipërfaqes ngrohëse, pranon mundësinë e një ngritje të të vogël të sasisë së shpenzimit të ujit e rrjedhimisht edhe sasisë së kemikaljeve dhe ngritjen eventuale të çmimit të blerjes së kemikaljeve. Për këtë vendos të pranoj një ngritje të arsyeshme të **kostos së kemikaljeve** në vlerën **35,000€**.
- Pozicioni Nr.4 – Uji
 - Termokosi ka propozuar koston e ujit në vlerë prej 60,000€
 - Duke marrë parasysh konsumin e aktual të ujit prej of 49,320 m³ të raportuar për sezonin e kaluar 2009-2010, konsumin e parashikuar prej 48,500 m³ për sezonin 2010-2011, dhe çmimin e ujit (tarifa volumetrike 0.76 €/m³ dhe tarifa fikse €3, për vitin 2010²), jep koston e ujit prej afërsisht 37,000 €. Megjithatë, duke marrë parasysh rritjen e përcaktuar të tarifës volumetrike në 0.81€/m³ për vitin 2011, ZRRE-ja lejon që **kostoja për ujë** të jetë **42,000 €**, në mënyrë që të lejoj një kosto shtesë për shkak të ngritjes së tarifës së ujit në vitin 2011 dhe për një konsum eventual më të lartë, që mund të shkaktohet nga ndonjë prishje dhe rrjedhje e pa parashikuar e ujit.
- Pozicioni Nr. 5 – Kostoja e energjisë elektrike
 - NQ Termokos ka propozuar vlerën prej 450.000 € për koston e energjisë elektrike, një vlerë kjo e rritur për 102,780 € nga ç'është lejuar për sezonin e kaluar (347,220€), për të cilën nuk ka paraqitur ndonjë arsyetim ose dëshmi mbështetëse.
 - Kostoja e raportuar si e realizuar për sezonin 2009/2010 është 283,449 €, si dhe vlerat e kësaj kostoje të raportuara në pasyrat financiare të audituara për vitin 2008 dhe 2009 janë më të vogla se vlera e propozuar (355,233€ respektivisht 409,000 €. ZRRE llogaritet një mesatare dhe lejon **koston e energjisë elektrike** në vlerë prej **350,000 €**.

² Tarifat e ujit për vitin 2010 dhe 2011 nga Zyra e Rregullatorit të Ujit dhe Mbeturinave

- Pozicioni Nr. 6 – Kostoja e Personelit (“puna direkte”)
 - NQ Termokos ka paraqitur koston e personelit – “puna direkte”, në vlerë prej 600,000€, ku janë përfshirë kostoja për punëtorët e angazhuar direkt në prodhim dhe distribuim; kosto kjo e rritur për rreth 30% në krahasim me koston e lejuar nga ZRRE për sezonin e kaluar (454,600€).
 - Duke qenë se kjo paraqet një rritje mjaft të madhe të koston së personelit, që dukshëm ndikon në rritjen e koston së përgjithshme, ZRRE tërheq vërejtjen se rritja e numrit të punëtorëve por edhe rritja e pagave (si vlerë stimuluese për punë më të mirë), normalisht do të duhej të arsyetohej me zgjerimin e kapaciteteve, përmirësimin e kualitetit të shërbimit të ngrohjes dhe në përgjithësi shtimin e vëllimit të punëve. Për këtë, dhe duke qenë në dijeni se nuk ka ndonjë shtim substancial të kapaciteteve prodhuese ose distributive, dhe gjithashtu duke e ditur faktin se kompania pranon ende subvencione për të sanuar sadopak gjendjen e vështirë financiare, ZRRE nuk mund të pranoj një rritje të kësaj kostoje të paryetuar mirë. Rrjedhimisht ZRRE vendos që të pranoj/lejoj **koston e personelit – “puna direkte”** siç ishte lejuar sezonin e kaluar, në vlerë prej **454,600 €**.

Nga më lartë rezulton se **Kostot Variabile** të pranuar nga ZRRE-ja janë përcaktuar në vlerën **5,808,600 €**.

Kostot fikse

- Pozicioni Nr.8 – Materialet dhe Shërbimet;
 - Për këtë pozicion nga NQ Termokos është propozuar vlera prej **70,000€**. Edhe pse është propozuar një rritje prej 30,000 € nga kostoja që është lejuar sezonin e kaluar, nuk është dhënë ndonjë arsyetim ose shpjegim me detaj se përse kërkohet një rritje aq e madhe.
 - ZRRE vlerëson se ky propozim i NQ Termokos nuk është real dhe i arsyetuar, dhe vendos që të pranoj **koston Materialet dhe Shërbimet** në vlerë prej **45,000 €**.
- Pozicioni Nr. 9 – Riparimet dhe Mirëmbajtja;
 - Njëjtë si më lartë, edhe për koston e mirëmbajtjes dhe riparimeve NQ Termokos ka planifikuar vlerën prej 150,000 €. Kjo është një vlerë tre herë më e lartë se ç’është lejuar në sezonin e kaluar dhe afërsisht dy herë më e lartë se vlera e realizuar faktikisht në sezonin e kaluar.
 - Rrjedhimisht ZRRE vendos që të pranoj një mesatare prej **60,000 €** për **koston Riparimet dhe Mirëmbajtja**, vlerë kjo e cila është afërsisht e njëjtë me vlerën e realizuar në sezonin e kaluar.
- Pozicionet Nr. 10 – Kostoja për Administratë;
 - NQ Termokos ka propozuar koston për administratë në vlerë prej 60,000 €, e cila përsëri paraqet një rritje mbi 100% nga ç’është lejuar në sezonin e kaluar. Po ashtu kjo kosto është më e madhe se kostoja e realizuar faktikisht në sezonin e kaluar.
 - Prandaj, duke pasur parasysh se kostot administrative duhet të mbahen në minimumin e mundshëm, ZRRE vendos që të lejoj **koston për administratë** në vlerë prej **25,000 €**.
- Pozicioni Nr. 11 – Kostoja e Personelit (e ndryshme prej “punës direkte”)
 - NQ Termokosi ka propozuar vlerën prej 550,000 € për koston e personelit të angazhuar në administratë, shitje dhe shërbimet tjera. Kjo kosto paraqet rritje prej afërsisht 83% në raport me koston e njëjtë e cila është lejuar në sezonin e kaluar 2009/2010 (300,700€). Kjo

- rritje është arsyetuar me rritjen e numrit të punëtorëve dhe me ngritjen e pagës mesatare.
- Duke qenë se kjo rritje nuk është arsyetuar me ndonjë shtim të dukshëm të vëllimit të punëve ose me aktivitete të veçanta që do ndërmerren, ZRRE-ja nuk e pranon koston e rritur siç është propozuar nga NQ Termokos. Rrjedhimisht **kostoja e Personelit** (e ndryshme nga “puna direkte”) pranohet në të njëjtën vlerë siç është lejuar për sezonin e kaluar - **307,700 €**.
 - Pozicioni Nr. 12 – Kostot e shitjes dhe tjera administrative
 - Kjo kosto është propozuar nga NQ Termokos në vlerë prej 400,000 €, vlerë kjo e rritur mbi 4 herë në krahasim me vlerën e lejuar në sezonin e kaluar (96,000€). Megjithkëtë rritje enorme të propozuar, NQ Termokos ka dhënë vetëm një shpjegim shumë të shkurtër narrativ ku janë përmendur komponentët përbërës si: kostoja e auditimit, pagesa vjetore për licencim, “shpenzimet e kthimeve të faturimit” dhe “shpenzimet tjera, pa specifikuar vlerat përkatëse të secilës komponentë.
 - ZRRE e vlerëson këtë propozim për rritje të koston të pabazuar dhe të paarsyetuar, dhe vendos që të lejoj vlerën e kësaj kostoje siç ishte lejuar sezonin e kaluar. Pra ZRRE lejon **koston e shitjes dhe tjera administrative** në vlerën **96,000 €**.

Nga më lartë rezulton se **Kostot Fikse** të pranuar nga ZRRE-ja, janë përcaktuar në vlerën **526,700€**.

- Kostot operacionale të lejuara

Kostot operacionale të lejuara përbëhen nga shuma e kostove fikse dhe atyre variabël, dhe nuk përfshijnë vlerën e subvencioneve.

Vlera e subvencionuar nuk është pranuar si shpenzim real i kompanisë dhe si e tillë nuk mund të përfshihet në kostot e lejuara operacionale.

Kostot operacionale të lejuara janë llogaritur sipas formulës së shënuar më poshtë:

$$\text{OC} = \text{Kostot Variabile} + \text{Kostot Fikse} - \text{Subvencionet}$$

Nga formula llogariten:

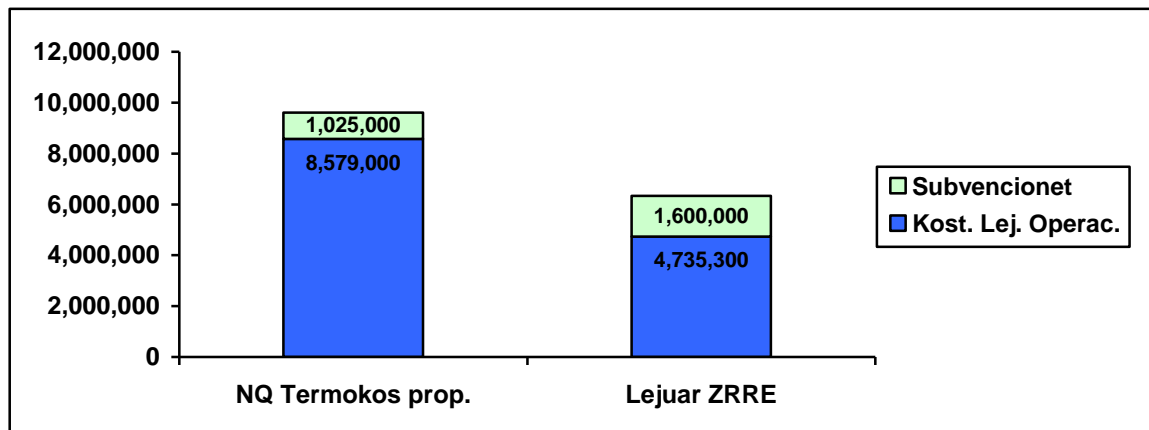
Kostot operacionale të lejuara në vlerë prej **4,735,300 €**

Kjo vlerë paraqet kostot operacionale totale të lejuara nga ZRRE-ja.

Ndarja e kostove totale operacionale të lejuara është paraqitur më poshtë:

Pjesa fikse e kostove operacionale të lejuara (OCf) është 393,680 € ; dhe Pjesa variabël e kostove operacionale të lejuara (OCv) është 4,341,620 €.

Figura 5: Paraqitja skematike e kostove operacionale të propozuara nga NQ Termokos dhe të lejuara nga ZRRE-ja për sezonin e ngrohjes 2010/2011



3.2 Vlerësimi dhe Përcaktimi i Zhvlerësimit Vjetor

NQ Termokos ka paraqitur në aplikimin për tarifa zhvlerësimin vjetor të parashikuar prej 650,000€ për periudhën 15 tetor 2010 – 15 tetor 2011. Kjo vlerë nuk është mbështetur me dorëzimin e llogaritjes së detajuar të zhvlerësimit, siç parashihet me Udhëzimin për tarifa. Gjithashtu paraqitja e aseteve operative (fikse) është bërë në mënyrë të gabuar dhe rrjedhimisht nuk mund të nxirret ndonjë konkludim për vlerën reale të zhvlerësimit vjetor. Për këtë ZRRE është bazuar në vlerat e zhvlerësimit vjetor të viteve të kaluara, dhe rrjedhimisht pranohet kostoja e zhvlerësimit siç ishte lejuar për sezonin 2009/2010, pra ZRRE lejon **Zhvlerësimin vjetor** në vlerë prej **597,359 €**.

3.3 Përcaktimi i Kthimit të Lejuar në RAB (Fitimi i Lejuar)

Siç u përmend më parë, llogaritja/përcaktimi i Kthimit të Lejuar në RAB përfshin:

- ➔ formimin (vendosjen) e Bazës së Rregulluar të Aseteve (RAB); dhe
 - ➔ llogaritjen e Normës së Kthimit të lejuar (RoR), të përcaktuar në vlerën e WACC-ut.
- Këto dy elemente të rëndësishme do të llogariten detalisht si më poshtë.

3.3.1 Vendosja e Bazës së Rregulluar të Aseteve (RAB)

Vendosja e RAB-it përfundimtar është faktori kryesor për llogaritjen e profitit të lejuar të kompanisë. RAB-i përfundimtarë përbëhet nga vlera kontabël e aseteve fikse, investimet e reja të planifikuara dhe kapitali punues.

3.3.1.1 Përcaktimi i Vlerës së Aseteve Fikse (pas zhvlerësimit të akumuluar)

Fillimisht duhet cekur se NQ Termokos ka paraqitur një vlerë jo-relae të aseteve (11,400,379€) e cila nuk përputhet me asnjërë nga vlerat e paraqitura në Pasqyrat financiare statusore ose në pasqyrat rregullative të vitit/sezonit të kaluar. Pra vlera e aseteve është e rritur përafërsisht për 4milion €. Në fakt nga NQ Termokos është paraqitur vlera e planifikuar e aseteve sipas kostos

historike prej 11,695,236€, dhe nuk është paraqitur asnjë vlerë për zhvlerësimin e akumuluar, ndërsa vlera neto kontabël e asetëve paraqitet 11,400,379€, pra e zvogëluar për vetëm rreth 295,000€. Ky është natyrisht një ilustrim i raportimit të gabueshëm dhe jokonsistent, si dhe i një parashikimi të pabazuar në ndonjë parametër dhe jo-real i cili nuk merr parasysh shtesat vjetore të asetëve, investimet e planifikura dhe zhvlerësimin e akumuluar për periudhat përkatëse. Për këtë ZRRE-ja vendos të merr vlerën kontabël të asetëve fikse pas zhvlerësimit të akumuluar si në bashkërendimin për sezonin e ngrohjes 2009-2010 të lejuar nga ZRRE-ja, e cila ishte 7,605,552€. ZRRE-ja do të shtoj investimet e realizuara për këtë periudhë siç janë përcaktuar në bashkërendimin për sezonin 2009-2010, që është 108,000€. Pra totali i asetëve fikse neto në fund të sezonit 2009 - 2010 definohet në 7,713,552€. Nga kjo shumë ZRRE-ja do të zbres zhvlerësimin vjetor për sezonin e ngrohjes 2009-2010, që është 588,918 € dhe 15% i 108,000 € investime në shumë 16,200€, ose në total 605,118 €. Rrjedhimisht, **vlera finale kontabël e asetëve fikse (pas zhvlerësimit të akumuluar)**, është definuar në vlerën 7,713,552€ - 605,118€ = **7,108,434 €** për sezonin e ngrohjes 2010-2011.

3.3.1.2 Përcaktimi i Investimeve të reja

NQ TERMOKOS ka paraqitur në pasqyrën e shpenzimeve investive për periudhën 15 tetor 2010 - 15 tetor 2011, investimet e reja të planifikuara në vlerë prej 899,000 €, ndërsa në mbështetje të kësaj të dhëne nuk ka ofruar ndonjë shpjegim dhe detajizim të projekteve investive, vlerave përkatëse dhe burimet e financimit. Në pamundësi për të marrë të dhëna të sakta dhe të besueshme, e gjithashtu duke ditur se gjendja aktuale financiare e kompanisë nuk lejon ndërmarrjen e ndonjë investimi serioz me mjete vetanake, ZRRE vendos të pranoj shumën e njëjtë siç është lejuar sezonin e kaluar – vlerën prej **150,000 €**, si **Investime të reja** për tu përfshirë në Bazën e rregulluar të asetëve (RAB) për sezonin e ngrohjes 2010-2011.

3.3.1.3 Përcaktimi i Kapitalit Punues

Pasi që NQ TERMOKOS nuk ka paraqitur planifikimin e asetëve qarkulluese dhe detyrimeve afatshkurtëra, ZRRE ka vendosur të marrë vlerën e **Kapitalit punues** siç ishte fiksuar për sezonin e kaluar 2009/2010, në vlerë prej **682,648 €**. Kjo shumë do të merret si objektiv për kapitalin punues për sezonin e ngrohjes 2010-2011, për qëllim të llogaritjes së bazës së rregulluar të asetëve (RAB).

Baza Rregullatore e Asetëve (RAB) llogaritet si vijon:

RAB = Vlera Kont. e Asetëve (pas zhvler.) + Investimet e Reja + Kapitali Punues

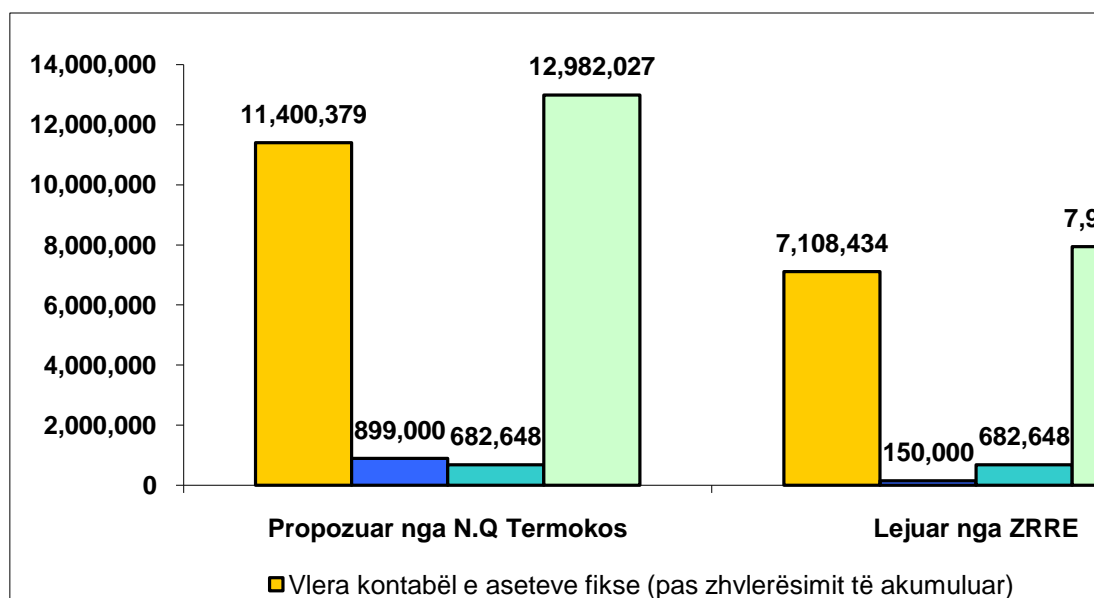
Dhe që rezulton siç është në tabelën 2, në vlerë prej 7,941,082 €.

Në Tabelën 2 më poshtë ne përmbledhim komponentët e RAB-it përfundimtarë dhe vlerën respektive.

Tabela 2: RAB-i përfundimtarë i NQ TERMOKOS dhe komponentët e tij për sezonin e ngrohjes 2010/2011

Baza e Rregulluar e Aseteve - NQ TERMOKOS Për sezonin e ngrohjes 2010 – 2011		në €	
		Propozuar nga NQ TERMOKOS	Lejuar nga ZRrE
3.3.1.1	Vlera kontabël e asetëve fikse (pas zhvlerësimit të akumuluar)	11,400,379	7,108,434
3.3.1.2	Investimet e Reja	899,000	150,000
3.3.1.3	Kapitali Punues	682,648	682,648
	Baza e Rregulluar e Aseteve (RAB)	12,982,027	7,941,082

Figura 6: Paraqitja skematike e Bazës së Rregulluar të Aseteve të Propozuara nga N.Q.Termokos dhe të lejuara nga ZRRE për sezonin 2010/2011



3.3.2 Llogaritja e Normës së Kthimit të Lejuar në Bazën e Rregulluar të Aseteve për të gjitha Kompanitë e Ngrhjes Qendrore në Kosovë

Objektivi i Normës së kthimit të arsyeshme (RoR) në Bazën e rregulluar të asetëve (RAB), është që të garantoj ndërmarrjet e ngrohjes qendrore për një fitim që lejon të vazhdohet me investimet në asete, në mënyrë që të mund ti zëvendësoj dhe zgjeroj ato.

Një RoR i arsyeshëm konsiderohet të jetë norma e “Mesatares së Ponderuar të Kostos së Kapitalit” (WACC), që llogaritet në komponentët e bazës së kapitalit, duke marrë parasysh ponderimet e shumave të këtyre komponenteve të kapitalit. Me fjalë tjera, WACC-u është shuma e mesatares së ponderuar të kostos së ekuitetit dhe kostos së borxhit.

Për koston e ekuitetit, ZRRE-ja ndjek metodologjinë e njohur ndërkombëtare të quajtur “Modeli i Çmimit të Kapitalit të Aseteve” (CAPM). CAPM shpreh koston e pritur të ekuitetit si një normë pa rrezik (r_f) plus premiumin e rrezikut të ekuitetit (ERP). Ne mund ta definojmë ERP si ndryshimin mes rrezikut të tregut të ekuitetit – d.m.th. kthimi i pritur nga tregu i zhvilluar mirë – dhe normën e kthimit pa rrezik, e që shprehet me formulën e paraqitur më poshtë:

$$ERP = (r_m - r_f)$$

Norma e ERP varet nga rreziku i investimit në një treg të një vendi të veçantë.

Vlera e WACC-ut para tatimeve mund të llogaritet sipas formulës në vijim:

$$WACC_{pre-tax} = [(D/V) * k_d] + [(E/V) * k_e]$$

ku:

D/V	Raporti i borxhit ndaj totalit të bazës së kapitalit (si përqindje)
E/V	Raporti i ekuitetit ndaj totalit të bazës së kapitalit (si përqindje)
V	Totali i bazës së kapitalit, që është shuma e ekuitetit dhe borxhit
k_d	Kostoja e Borxhit
k_e	Kostoja e ekuitetit

Kostoja e borxhit (k_d) është zotim kontraktual dhe është norma që ndërmarrja do paguan në huatë e marruna në të ardhmen, dhe shprehet sipas formulës:

$$k_d = r_f + d_{rp}$$

Ku:

r_f	Norma pa rrezik
d_{rp}	Premiumi i rrezikut të borxhit

Kostoja e ekuitetit (k_e) llogaritet si në vijim:

$$k_e = r_f + \beta_e * (r_m - r_f)$$

Ku:

r_f	Norma pa rrezik dhe nxjerret nga vlerësimet për kthimin në obligacionet (“bondet”) e qeverisë
β_e	“Beta”: masa e rrezikut për kompaninë përkatëse
(r_m - r_f)	Premiumi i rrezikut të tregut të ekuitetit minus norma e kthimit pa rrezik

“Premiumi i rrezikut” është përcaktuar nga “beta” dhe nga premiumi i rrezikut të pritur të një tregu, e që investitorët e kërkojnë nga tregu si tërësi. Faktori “beta” matë pa-parashikueshmërinë e kthimit të një kompanie në relacion me tregun e mallrave (aksioneve) si tërësi.

Më poshtë ne vlerësojmë / llogarisim koston e borxhit dhe koston e ekuitetit për ndërmarrjet e ngrohjes qendrore në Kosovë, për të ardhur tek WACC para tatimeve.

3.3.2.1 Kostoja e Borxhit

Për këtë sezon të ngrohjes dhe sezonët vijues, ZRRE-ja ka vendosur që raporti D/V në vlerën 60/100 (60% borxh dhe 40% ekuitet). Ky raport 60% duhet të përdoret në vlerësimet / llogaritjet e WACC-ut komercial para tatimeve për kompanitë e ngrohjes qendrore në Kosovë për sezonin e ngrohjes 2010 – 2011 dhe sezonët vijues, nëse nuk vërehen ndryshime domethënëse.

Kthimi në borxh paraqitet sipas formulës më poshtë:

$$k_d = r_f + d_{rp}$$

Ku:

r_f Norma pa rrezik

d_{rp} premiumi i rrezikut të borxhit

Sa i përket normës pa rrezik të borxhit (d_f) ne supozojmë se nëse qeveria e Kosovës do të emitonte obligacione (bonde), fillimisht do kishte normën e interesit më të ulët se sa të investimeve. Ne supozojmë se kjo do rangohej më poshtë se Ukraina dhe Turqia, që të dyja kanë rangimin e kreditit BB-. Pra duket e arsyeshme që të marrim për Kosovën një **normë reale pa rrezik të borxhit 4.5%**, që është mes mesatares së Ukrainës dhe Turqisë, dhe asaj të Argjentinës.

Nga disa shembuj të Autoriteteve rregullative të BE dhe Australisë, premiumi i rrezikut të borxhit (d_{rp}) vlerësohet në rangun prej 0.84 dhe 1.75%. Duke marrë parasysh rrezikun e lartë për shkak të mos-pagesës bashkë me performancën ekonomike të dobët të ndërmarrjeve të ngrohjes qendrore në Kosovë, ne e vlerësojmë d_{rp} për Kosovë më lartë dhe e vendosim në **2.5%**.

Kostoja e borxhit pastaj llogaritet si më poshtë:

$$k_d = 4.5\% + 2.5\% = 7\%$$

3.3.2.2 Kostoja e Ekuitetit

Kostoja e ekuitetit paraqitet me formulën më poshtë:

$$k_e = r_f + \beta_e * (r_m - r_f)$$

ku:

$$ERP = (r_m - r_f)$$

Vendimet e fundit të autoriteteve rregullative e vlerësojnë premiumin e rrezikut në ekuitet në rangun prej 3.5 gjer 7%, me një mesatare prej 5.0%. Ne propozojmë të merret **ERP-ja për Kosovë e barabartë me 5%**.

Beta mesatare e aseteve për rrjetet e energjisë elektrike në BE dhe për ndërmarrjet e integruara është 0.42 e krahasuar me 0.54 - 0.63 për ndërmarrjet që kanë vetëm gjenerimin dhe furnizimin në BE dhe SHBA. Për shkak se industria e ngrohjes qendrore në Kosovë është e vogël, duket e arsyeshme që të supozojmë se rritja e kërkesës – që është faktori kryesor për rritjen e të ardhurave – do të jetë më e pa-parashikueshme se sa rritja e GDP – që është faktori kryesor për

rritjen e tregut të mallrave dhe akcioneve – se sa në vendet e mëdha dhe të zhvilluara. Shtimi i një konsumatori të vetëm të madh në ngrohjen qendrore do të thotë rritjen e kërkesës për ngrohje qendrore në krahasim me kërkesën e mëparme, përderisa ndikim në GDP mund të jetë shumë më i vogël. Në mënyrë që ta marrin në konsideratë natyrën më të pa-parashikueshme të të ardhurave të ndërmarrjeve të ngrohjes qendrore në krahasim me rritjen e GDP, ne vlerësojmë që kostoja e ekuitetit të jetë më e lartë se sa mesatarja e vendosur nga rregullatorët e BE-së, dhe ne konsiderojmë se “ β_e ” e arsyeshme për ndërmarrjet e ngrohjes qendrore në Kosovë si më poshtë:

$$\beta_e = 1$$

Kostoja e ekuitetit pas tatimeve është si në vijim:

$$k_{e \text{ post tax}} = 4.5\% + (1 * 5\%) = 9.50\%$$

Kostoja e ekuitetit para tatimeve gjendet duke shumëzuar rezultatin më lartë të koston së ekuitetit pas tatimeve me relacionin që e konsideron tatimin (“tax wedge”) si më poshtë:

$$\text{Tax wedge} = 1/(1-t)$$

ku:

t Shkalla e tatimit në fitimin e kompanive

Tatimi në fitim (t) në Kosovë është 10% dhe relacioni që e konsideron tatimin (“tax wedge”) është:

$$1/(1-0.10) = 1.11$$

Kostoja e ekuitetit para tatimeve është:

$$k_{e \text{ pre-tax}} = 9.5\% * 1.11 = 10.56\%$$

Si rrjedhim i llogarive më lartë llogaritet WACC-u para tatimeve – i rrumbullakuar në dy decimale – si më poshtë:

$$\text{WACC}_{\text{pre-tax}} = [7\% * 0.6] + [10.56\% * 0.4] = 8.42\%$$

3.3.3 Llogaritja e Kthimit të Lejuar në RAB (Profiti të Lejuar) për NQ TERMOKOS

Bazuar në $\text{WACC}_{\text{pre-tax}}$ e llogaritur prej 8.42% si në 3.3.2, ne jemi në gjendje të llogarisim Kthimin e lejuar apo Profitin e lejuar për NQ TERMOKOS, i cili sipas formulës më poshtë:

(RoR x RAB Përfundimtarë)

Është i barabartë me $7,941,082\text{€} * 8.42\% = 668,639\text{€}$.

Tabela 3: Kthimi i Lejuar (Profiti i Lejuar) në RAB për NQ TERMOKOS për sezonin e ngrohjes 2010 - 2011

		në €	
Kthimi i Lejuar (Profiti i Lejuar) në RAB për NQ TERMOKOS		Propozuar nga NQ TERMOKOS	Lejuar nga ZRRE
RAB Përfundimtarë	Baza e Rregulluar e Aseteve	12,982,027	7,941,082
RoR	Norma e Kthimit në vlerën e WACC	8.42 %	8.42 %
	Kthimi i Lejuar ose Profiti i Lejuar	1,093,087	668,639

3.4 Llogaritja e të Ardhurave të Lejuara para Bashkërendimit

Të Ardhurat e lejuara totale para bashkërendimit janë llogaritur sipas formulës:

$$R_{bRec} = OC + Zhvlerësimi Vjetor + Kthimi i Lejuar në RAB,$$

dhe është e barabartë me € 6,001,298, siç paraqitet detalisht në tabelën 4.

Tabela 4: Të Ardhurat e Lejuara para Bashkërendimit për sezonin e ngrohjes 2010-2011

		në €	
Të Ardhurat e Lejuara para Bashkërendimit NQ TERMOKOS për sezonin 2010 – 2011		Propozuar nga NQ TERMOKOS	Lejuar nga ZRRE
OC	Kostot Operacionale të Lejuara	8,597,000	4,735,300
	Zhvlerësimi	650,000	597,359
	Kthimi i Lejuar në RAB	1,093,087	668,639
R_{bRec}	Të Ardhurat e Lejuara para Bashkërendimit	10,340,087	6,001,298

3.5 Bashkërendimi i të Ardhurave të Lejuara për Sezonin e Ngrohjes 2009 – 2010

Bazuar në Bashkërendimin e llogaritur nga ZRRE-ja siç është dhënë në dokumentin “Bashkërendimi – Ngrohësia e Qytetit TERMOKOS SH.A. për sezonin e ngrohjes 2009/2010”, që në fakt është ndryshimi i pranuar nga ZRRE-ja në mes të Ardhurave të Lejuara aktuale dhe të planifikuara për sezonin e ngrohjes 2009-2010, rezulton ndryshimi prej **329,472€** - dmth. të Ardhurat aktualisht të realizuara në këtë sezonë kanë qenë më të vogla se ato të planifikuara për 329,472€. Ky ndryshim kryesisht ka rezultuar nga furnizimi i mangët me mazut si pasojë e mungesës së mjeteve financiare. Në realitet NQ Termokos ka shpenzuar një sasi dukshëm më të vogël të mazutit se sa ishte paraparë, që normalisht është reflektuar në kosto mjaft më të vogël të mazutit se sa ishte parashikuar /lejuar për sezonin 2009-2010, dhe përfundimisht ka rezultuar me vlerë negative të bashkërendimit. Për këtë shkak NQ Termokosi ka reduktuar furnizimin me ngrohje dhe ka ndërprer furnizimin para përfundimit të sezonit të ngrohjes, dhe për pasojë edhe faturimi për

