

REFERAT DE APROBARE

Secțiunea 1 - Titlul proiectului de reglementare

Proiect de Ordin privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit aplicată la aprobarea tarifelor pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, pentru a cincea perioadă de reglementare
--

Secțiunea a 2-a - Motivul emiterii reglementării

1. Contextul și cadrul european de reglementare (Descrierea situației actuale)	Nu este cazul.
2. Cadrul național de reglementare	<p>Conform prevederilor art.5 alin.(1) lit.b) și f) din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 33/2007 privind organizarea și funcționarea Autorității Naționale de Reglementare în Domeniul Energiei, aprobată cu modificări și completări prin Legea nr. 160/2012, cu modificările și completările ulterioare, ANRE are ca atribuții aprobarea prețurilor și tarifelor reglementate de rețea, a metodologiilor de calcul al acestora precum și a altor reglementări, iar potrivit art.5 alin.(5) reglementările de interes general se aprobă prin ordine și se publică în Monitorul Oficial al României, partea I.</p> <p>În conformitate cu prevederile introduse în Legea energiei electrice și a gazelor naturale nr.123/2012, cu modificările și completările ulterioare, denumită în continuare Lege, pentru calculul tarifelor de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, pentru operatorii economici din sectorul energiei electrice și gazelor naturale, rata reglementată de rentabilitate a capitalului investit a fost aprobată prin Ordinul ANRE nr.75/2020 la valoarea de 6,39%, pentru perioada 13 mai 2020 – 31 decembrie 2024.</p> <p>Actele în baza cărora se emite actul administrativ:</p> <p>Se propune emiterea ordinului privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit aplicată la aprobarea tarifelor reglementate pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, în baza prevederilor art.75 alin. (1) lit.b), ale art.79 alin. (3), (4) și (5) lit.c) și ale art.178 alin.(1) lit.b), din <i>Lege</i> și ale metodologiilor de calcul al tarifelor reglementate pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, respectiv:</p> <ol style="list-style-type: none">1. art. 73 - 81 din Metodologia de stabilire a tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice, aprobată prin Ordinul ANRE nr. 169/2018, cu modificările și completările ulterioare,

	<p>2. art. 67 – 72 din Metodologia de stabilire a tarifelor pentru serviciul de transport al energiei electrice aprobata prin Ordinul ANRE nr.171/2019, cu modificarile si completarile ulterioare,</p> <p>3. art. 26 – 31 din Metodologia de stabilire a tarifelor reglementate pentru serviciile de distributie in sectorul gazelor naturale, aprobata prin Ordinul ANRE nr. 217/2018, cu modificarile si completarile ulterioare,</p> <p>4. art. 28 – 33 din Metodologia de stabilire a tarifelor reglementate pentru serviciile de transport al gazelor naturale, aprobata prin Ordinul ANRE nr. 41/2019, cu modificarile si completarile ulterioare.</p>
<p>3. Scopul reglementării</p>	<p>Stabilirea unei valori actualizate a ratei reglementate de rentabilitate a activelor prin actualizarea elementelor de calcul pentru a cincea perioada de reglementare pentru activitățile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale .</p> <p>Valoarea ratei rentabilității reglementate (RRR) este stabilită în termeni reali și se calculează ca valoare a costului mediu ponderat al capitalului (CMPC) determinat în termeni reali, înainte de aplicarea impozitului pe profit. Prin înmulțirea RRR cu valoarea bazei reglementate a activelor rezultă rentabilitatea reglementată a activelor utilizate, care este luată în calcul ca și cost recunoscut la stabilirea tarifelor de distribuție și transport ale energiei electrice și gazelor naturale.</p> <p>Prin tarifele aprobate, ANRE recunoaște rentabilitatea reglementată a activelor utilizate pentru prestarea serviciilor, asigurând o remunerare a capitalului investit într-un domeniu economic reglementat, protejat de multitudinea factorilor ce generează riscurile activităților economice din piața concurențială.</p> <p>La stabilirea RRR s-a avut în vedere atingerea unui optim între menținerea interesului realizării investițiilor necesare asigurării calității serviciilor de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, și asigurarea unui nivel rezonabil al profiturilor operatorilor de transport și distribuție, conform prevederilor art.76 alin. (1) și ale art.178 alin. (1) din Legea energiei electrice și a gazelor naturale nr.123/2012, cu modificările și completările ulterioare.</p> <p>Formula de calcul a RRR prevăzută în metodologiile ANRE este:</p> $RRR = CCP \times Kp / (1 - T) + CCI \times Ki ,$ <p>unde:</p> <p>CCP- costul capitalului propriu în termeni reali, calculat după impozitare;</p> <p>CCI - costul capitalului împrumutat în termeni reali, calculat înainte de impozitare;</p> <p>Kp - ponderea capitalului propriu în total capital;</p> <p>Ki - ponderea capitalului împrumutat în total capital;</p> <p>T – rata impozitului pe profit;</p>

Costul capitalului propriu (CCP) se determină cu formula:

$$CCP = R_{fr} + (R_m - R_{fr}) * \beta, \text{ unde:}$$

R_{fr} – rata reală a rentabilității investițiilor fără risc, calculată în termeni reali,

$$R_{fr} = (1+R_f)/(1+R_{ip})-1;$$

R_f - dobânda aferentă titlurilor de stat cu o scadență de cel puțin 10 ani;

R_{ip} – rata medie a inflației anuale determinată pe baza ratelor anuale ale inflației prognozate și publicate de Comisia Națională de Prognoză (CNP) pentru perioada de reglementare următoare;

R_m - rata rentabilității pe piața acțiunilor (venit așteptat din portofoliul de piață);

β - coeficientul care exprimă corelația între venitul rezultat din portofoliul de piață și venitul individual al societății, reprezentând o comparație a riscului de piață;

$[R_m - R_{fr}]$ - prima de risc a pieței de capital;

$[R_m - R_{fr}] * \beta$ - exprimarea primei de risc în valoare procentuală.

Costul capitalului împrumutat (CCI) este stabilit cu luarea în considerare a ratei rentabilității investițiilor fără risc în termeni reali (R_{fr}) și a primei de risc de credit sau marja capitalului împrumutat (R_{sk}), reprezentând randamentul adițional care remunerează riscul suplimentar asumat de creditorii.

$$CCI = R_{fr} + R_{sk}$$

Motivele care au condus la emiterea actului administrativ:

Din data de 13 mai 2020 până la sfârșitul perioadei a patra de reglementare, prin Ordinul ANRE nr.75/2020 privind *stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit aplicată la stabilirea tarifelor pentru serviciile de distribuție, de transport și de sistem a energiei electrice și gazelor naturale până la sfârșitul perioadei a patra de reglementare și de modificare a unor acte normative emise de Autoritatea Națională de Reglementare în Domeniul Energiei*, rata reglementată de rentabilitate a capitalului investit a fost aprobată la valoarea de 6,39%.

Prin art. 10 alin. (2) din Ordinul ANRE nr. 79/2023 privind *modificarea și completarea Metodologiei de stabilire a tarifelor pentru serviciul de distribuție a energiei electrice, aprobată prin Ordinul președintelui ANRE nr.169/2018, pentru activitatea de distribuție a energiei electrice*, valoarea ratei reglementate de rentabilitate a capitalului investit s-a menținut la valoarea de 6,39% și pentru anul 2024, an ce reprezintă perioadă de tranziție pentru tarifele de distribuție de la perioada a patra la perioada a cincea de reglementare.

Prin art. I pct. (3) din Ordinul ANRE nr. 101/2023, pentru *modificarea și completarea Metodologiei de stabilire a tarifelor reglementate pentru serviciile de distribuție în sectorul gazelor naturale, aprobată prin Ordinul președintelui ANRE nr. 217/2018 pentru activitatea de distribuție a gazelor naturale*, valoarea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit s-a menținut la valoarea de 6,39% și pentru tarifele aprobate pentru perioada de tranziție de la perioada a

patra la perioada a cincea de reglementare, desfășurată de operatorii economici licențiați. Similar, prin Ordinul ANRE nr.102/23 pentru modificarea și completarea Metodologiei de stabilire a tarifelor reglementate pentru serviciile de transport al gazelor naturale aprobată prin Ordinul președintelui Autorității Naționale de Reglementare în Domeniul Energiei nr. 41/2019, pentru pentru anul de reglementare cuprins între 1 octombrie 2024 și 30 septembrie 2025, valoarea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit de operatorul de transport și de sistem al gazelor naturale este cea aprobată pentru perioada a patra de reglementare, respectiv 6,39%.

Prin prevederile art. XIV punctele 3 și 4 din OUG nr.1/2020 au fost aduse modificări OUG nr.33/2007. Astfel, conform prevederilor art.9 alin. (1¹) și ale art.10 alin. (1¹) din OUG nr.33/2007, ANRE elaborează metodologiile pentru calculul tarifelor de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, prin care se stabilește rata reglementată de rentabilitate a capitalului investit.

Potrivit prevederilor art 9 alin. (1²) și ale art.10 alin.(1²) din OUG nr. 33/2007, ANRE va proceda astfel încât metodologiile menționate anterior să conțină elemente pentru sprijinirea dezvoltării, în cel mai rentabil mod, a unor sisteme sigure, fiabile, eficiente, și nediscriminatorii care sunt orientate către consumator, în conformitate cu obiectivele generale de politică în domeniul energiei electrice, respectiv cu obiectivele generale de politică în domeniul gazelor naturale și al eficienței energetice.

Având în vedere că perioada a cincea de reglementare aferentă activităților de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale acoperă următoarele intervale de timp:

- activitatea de transport al gazelor naturale: 1 octombrie 2025 – 30 septembrie 2030,
- activitatea de distribuție a gazelor naturale: 1 ianuarie 2025 – 31 decembrie 2029,
- activitatea de transport al energiei electrice: 1 ianuarie 2025 – 31 decembrie 2029,
- activitatea de distribuție a energiei electrice: 1 ianuarie 2025 – 31 decembrie 2029,

ANRE a procedat la estimarea valorii ratei reglementate de rentabilitate a capitalului investit pe baza datelor prezentate în studiul *“Stabilirea elementelor de calcul al costului mediu ponderat al capitalului pentru a cincea perioadă de reglementare, pentru activitățile de transport și distribuție gaze naturale și energie electrică”* (Studiul), efectuat de consultantul Pricewaterhouse Coopers Management Consultants SRL.

Valorile primei de risc a pieței de capital, a coeficientului de volatilitate beta și a primei riscului de credit se bazează pe analizele și ipotezele efectuate de

	<p>consultant care derivă din informațiile publice disponibile la data de 13 noiembrie 2023. La recomandarea consultantului, valorile indicatorilor rata rentabilității fără risc și rata medie a inflației, au fost actualizate având în vedere informațiile publicate ulterior recepționării studiului de consultanță, respectiv cele publicate pentru luna decembrie 2023.</p> <p>Ținând seama de cele menționate anterior, s-a procedat la analizarea elementelor din structura RRR, iar în urma acestui demers se propune aprobarea ratei reglementate de rentabilitate a capitalului investit utilizată la stabilirea tarifelor pentru activitățile de transport și distribuție ale gazelor naturale și energiei electrice, pe baza unor valori actualizate ale indicatorilor respectivi.</p>
<p>4. Schimbări preconizate / măsurile propuse prin prezenta reglementare</p>	<p>Se propune aprobarea valorii de 6,75% pentru rata reglementată a rentabilității capitalului investit, exprimată în termeni reali, înainte de impozitare, aplicată la stabilirea tarifelor pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, pe toată durata perioadei a cincea de reglementare, pentru fiecare dintre activitățile reglementate.</p> <p>Valorile parametrilor utilizați la determinarea valorii RRR, ce urmează a fi aplicată în perioada a cincea de reglementare la stabilirea tarifelor reglementate, sunt următoarele:</p> <p>Rata rentabilității fără risc</p> <p>Rata rentabilității fără risc este randamentul care poate fi obținut pentru o investiție cu cel mai mic risc posibil, respectiv o investiție care asigură o rentabilitate fixă a investiției, fără posibilitatea de variație a nivelului rentabilității.</p> <p>Ținând cont de ipoteza continuității activității societăților din sectorul analizat pe termen lung, metodologia ANRE recomandă, pentru estimarea ratei fără risc, utilizarea randamentelor la scadență oferite de titlurile de stat cu scadențe de minimum 10 ani.</p> <p>Întrucât titlurile de stat cu o scadență de 10 ani prezintă un grad mai mare de lichiditate față de cele cu o scadență mai mare, s-au analizat randamentele la maturitate ale obligațiunilor de stat emise în RON cu o maturitate de 10 ani, utilizând mediile lunare furnizate de Banca Centrală Europeană¹.</p> <p>Având în vedere că RRR trebuie să surprindă așteptările curente ale investitorilor pentru următorii ani, în estimarea ratei fără risc s-a utilizat media randamentelor la maturitate pentru ultimele trei luni disponibile (perioada octombrie – decembrie 2023), care poate fi considerată reprezentativă pentru viitor dar și relevantă pentru contextul macroeconomic actual. Astfel rata fără risc în termeni nominali a fost estimată la valoarea de 6,58%.</p>

¹ Sursă: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teimf050/default/table?lang=en>

Deoarece aceste randamente se exprimă în termeni nominali, pentru estimarea ratei reale a rentabilității, din aceste randamente s-a dedus rata medie a inflației prognozate, aplicând formula Fischer $R_{fr} = (1+R_f)/(1+R_{ip})-1$.

Întrucât rata fără risc este cuantificată prin randamentele la maturitate ale obligațiunilor de stat cu o scadență de 10 ani, acestea ar trebui să încorporeze anticipările pentru următorii 10 ani privind rata inflației. Astfel, rata inflației dedusă din randamentul nominal este reprezentată de media geometrică a prognozei CNP pentru perioada disponibilă² și ținta BNR³ de 2,5% pentru restul perioadei până la atingerea duratei de 10 ani.

Rata rentabilității fără risc folosită în calculul RRR se bazează pe prognoza ratei medii a inflației CNP aferentă perioadei 2024 – 2027 conform variantei de toamnă 2023 și pe ținta BNR a inflației de 2,5% pentru perioada 2028 – 2033.

	Prognoza CNP - varianta de toamnă 2023 (09 nov 23)					Ținta inflației - BNR				
Rata inflației	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
	106,00%	104,00%	102,90%	102,60%	102,50%	102,50%	102,50%	102,50%	102,50%	102,50%

Aplicând formula Fischer, rezultă o rată a rentabilității fără risc în termeni reali de 3,43%, pe baza unei rate a rentabilității fără risc în termeni nominali de 6,58% și unei rate medii a inflației previzionate de 3,04%.

Astfel în calculul RRR s-a utilizat o rată a rentabilității fără risc în termeni reali în valoare de 3,43%.

Prima de risc a pieței de capital (MRP)

Prima de risc a pieței de capital reprezintă randamentul suplimentar peste nivelul ratei fără risc ce remunerează investitorii care își plasează capitalurile în portofoliul pieței de capital pentru a compensa riscul suplimentar asociat cu investiția în acțiuni.

Există mai multe modalități de estimare a primei de risc a pieței de capital, cea mai utilizată abordare în practică se referă la estimarea pe baza datelor istorice a ratei medii anuale de rentabilitate a pieței de capital (R_m) din care este dedusă rata de rentabilitate fără risc. Aceasta presupune că prima de risc a pieței de capital observată pe o perioadă lungă de timp este un bun indicator al primei de risc de piață așteptate.

Având în vedere că o analiză specifică pentru piața de capital din România nu este relevantă, nefiind disponibile date istorice pe o perioadă foarte lungă de timp, nici pentru randamentele pieței de capital, nici pentru rata rentabilității fără risc, în studiul elaborat, consultantul a ales folosirea unui MRP aferent pieței europene, corelat cu folosirea unui indice european în cadrul regresiei pentru coeficientul beta. Conform precizărilor acestuia, această variantă este recomandată și de Comisia Europeană în Comunicarea privind calculul costului

² Sursă: <https://cnp.ro/wp-content/uploads/2023/11/Prognoza-de-TOAMNA-2023-2027.pdf>

³ Sursă: <https://www.bnr.ro/Tintele-de-inflatie-3325.aspx>

capitalului pentru infrastructura tradițională în contextul examinării de către Comisie a notificărilor naționale în sectorul comunicațiilor electronice din UE (2019/C 375/01). Astfel, Comisia consideră că o MRP „unică la nivelul Uniunii este adecvată” și ar fi oportun să fie „estimată folosind serii istorice de prime de piață din statele membre”. Utilizarea unei MRP la nivelul Uniunii este „conformă cu dovezile empirice care sugerează că piețele financiare din Uniune sunt tot mai integrate (după cum arată corelarea lor sporită) și, prin urmare, au MRP convergente”.

Sursele utilizate de ANRE pentru estimarea MRP au fost următoarele:

Sursa	Limita de jos	Limita de sus
DMS (Europa)	4,70%	6,20%
Kroll (Europa)	5,50%	6,00%
Media CEER	5,00%	

Intervalul 4,70% - 6,20% rezultat din analizele lui Dimson, Marsh și Staunton (DMS) este estimat pe baza unei analize istorice a primelor de risc de piață înregistrate în statele din zona Euro pe o perioadă foarte lungă de timp (100 ani). Intervalul prezentat corespunde mediei geometrice și aritmetice a primelor de risc estimate pentru statele din zona euro.

Potrivit datelor publicate de Kroll⁴ (fost Duff & Phelps) prin articole periodice, prima de risc a pieței de capital recomandată pentru zona euro este reconfirmată la septembrie 2023 ca fiind cuprinsă în intervalul 5,5% – 6,0%. Limita dată este stabilă începând din martie 2020, fapt ce corespunde teoriei că prima de risc ar trebui să fie relativ stabilă în timp.

Analizând primele de risc pentru piața de capital utilizate de reglementatorii din Europa, conform raportului CEER din 2022⁵, s-a observat că acestea variază între 3,5% și 6,68%, cu o mediană / medie de circa 5,0%.

Având în vedere analizele efectuate și recomandările consultantului, considerăm relevante estimările MRP care se bazează pe analize la nivel european și nu la nivel național.

Astfel, intervalul recomandat de Kroll este considerat un reper relevant, cu atât mai mult cu cât a fost reconfirmat recent (septembrie 2023), iar în calculul RRR s-a utilizat o **primă de risc a pieței de capital 5,5%**, în linie cu limita de jos a intervalului publicat de Kroll, valoarea fiind inclusă în intervalul valorilor utilizate de reglementatorii din Europa, conform raportului CEER, în intervalul rezultat din analizele lui Dimson, Marsh și Staunton dar și în intervalul valorilor utilizate de consultantul.

⁴ Sursă: Publicație KROLL: <https://www.kroll.com/en/insights/publications/cost-of-capital/recommended-eurozone-equity-risk-premium-corresponding-risk-free-rates>

⁵ Sursă: Raportul CEER 2022: <https://www.ceer.eu/documents/104400/-/-/2a8f3739-f371-b84f-639e-697903e54acb>

Coefficientul de volatilitate beta

În cadrul modelului CAPM, investitorii sunt compensați doar pentru riscul sistematic. Gradul de risc sistematic asociat oricărei investiții individuale depinde de corelația dintre randamentul respectivei investiții și randamentul portofoliului de piață. Cu cât este mai puternică corelația și mai mare amplitudinea oricărei mișcări a randamentelor ca urmare a evenimentelor din piață, cu atât riscul sistematic este considerat mai mare. Valoarea coeficientului beta capital propriu măsoară acest risc sistematic, fiind o măsură a volatilității unor acțiuni dintr-un domeniu, față de volatilitatea întregii piețe. Valori ale coeficientului beta mai mari ca 1 arată că acțiunile din acel sector de activitate sunt mai volatile decât piața, iar un indice beta subunitar arată că acel sector de activitate este mai puțin volatil decât piața.

Valoarea coeficientului de volatilitate beta pentru capitaluri proprii s-a stabilit pe baza datelor preluate din studiul CMPC efectuat de consultant la solicitarea ANRE.

La selectarea companiilor ce compun grupul societăților comparabile relevante pentru calculul indicatorului, consultantul a observat că unele companii sunt implicate atât pe piața de energie electrică, cât și pe piața de gaze naturale și a considerat că este mult mai relevant constituirea unui grup care să includă atât societăți din domeniul energiei electrice, cât și din cel al gazelor naturale.

Deoarece această perspectivă, ce conduce la stabilirea unui RRR comun pentru cele patru sectoare de activitate, corespunde cu practica ANRE din ultima perioadă de reglementare și cu practica altor reglementatori din UE, pentru estimarea coeficientului beta active folosit în calculul CMPC a fost utilizată valoarea calculată de consultant, ce a fost stabilită pe baza următoarelor estimări ale coeficienților beta active derivați pentru un grup de 27 de societăți comparabile listate, din sectorul energiei electrice și din cel al gazelor naturale:

Nr.	Companie	Țara	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active	Beta capitaluri proprii
1	Cntee Transelectrica Sa	România	-12,4%	0,87	1,512
2	Elia Group Sa/Nv	Belgia	83,2%	0,38	0,665
3	Litgrid Ab	Lituania	23,2%	0,47	0,823
4	Redeia Corporación, S.A.	Spania	52,2%	0,43	0,751
5	Ren - Redes Energéticas Nacionais, Sgps, S.A.	Portugalia	150,8%	0,23	0,408
6	Societatea Energetica Electrica S.A.	România	42,6%	0,54	0,939
7	Terna S.P.A.	Italia	68,8%	0,41	0,717
8	Enel Spa	Italia	89,4%	0,52	0,907
9	E.On Se	Germania	99,4%	0,42	0,734
10	Cez, A. S.	Cehia	30,9%	0,69	1,199

11	Engie Sa	Franța	74,7%	0,61	1,061	
12	Edp - Energias De Portugal, S.A.	Portugalia	103,2%	0,36	0,621	
13	Iberdrola, S.A.	Spania	62,0%	0,46	0,807	
14	National Grid Plc	Regatul Unit	105,0%	0,35	0,617	
15	Public Power Corporation S.A.	Grecia	236,3%	0,38	0,665	
16	Energa Sa	Polonia	185,8%	0,17	0,298	
17	Tauron Polska Energia S.A.	Polonia	341,4%	0,26	0,463	
18	Sse Plc	Regatul Unit	61,1%	0,55	0,964	
19	Électricite De Strasbourg Société Anonyme	Franța	-25,6%	0,93	1,632	
20	Enea S.A.	Polonia	126,6%	0,52	0,900	
21	Ab Amber Grid	Lituania	49,3%	0,38	0,666	
22	Ascopiave S.P.A.	Italia	49,8%	0,68	1,186	
23	Enagás, S.A.	Spania	81,0%	0,46	0,798	
24	Fluxys Belgium Sa	Belgia	67,3%	0,30	0,526	
25	Italgas S.P.A.	Italia	97,0%	0,40	0,691	
26	S.N.T.G.N. Transgaz S.A.	România	31,6%	0,64	1,114	
27	Snam S.P.A.	Italia	84,0%	0,42	0,734	
			Prima cuartilă	49,5%	0,38	0,665
			Media	87,4%	0,47	0,830
			Mediana	74,7%	0,43	0,751
			Cuartila a treia	101,3%	0,54	0,951

Raportul Capital împrumutat / Capital propriu (Ki/Kp) pentru fiecare societate comparabilă a fost determinat de consultant ca medie a proporției istorice, pe baza datelor lunare pe o perioadă de cinci ani (60 de observații lunare, la fel ca în cazul estimării beta capitaluri proprii). Din datele analizate pentru grupul de societăți comparabile a fost selectată mediana proporției Capital împrumutat / Capital propriu de 74,7% și mediana coeficientul beta active de 0,430.

Considerând structura de capital rezultată (Ki/Kp) de 74,70% ca fiind structura optimă pentru societățile reglementate, ce cuprinde valoarea ponderii capitalului împrumutat în total capital investit (Ki) de 42,76% și o pondere a capitalului propriu în total capital investit (Kp) estimat la 57,24%, pentru beta capitaluri proprii a fost calculată o valoare de 0,751.

Astfel în calculul RRR s-au utilizat coeficientul de volatilitate beta de 0,751 și un grad de îndatorare țintă de 42,76%, determinate de consultant, ca urmare a analizării datelor grupului celor 27 de societăți comparabile, preluate din baza de date S&P Capital IQ.

Costul capitalului împrumutat

Marja capitalului împrumutat sau prima de risc de credit este randamentul suplimentar cerut de investitori peste rata fără risc pentru a finanța o societate. Aceasta reflectă calitatea percepută a împrumutului, probabilitatea de neplată, riscul suplimentar de faliment al unei companii față de riscul similar al statului și este estimat în practică ca diferență între randamentul la maturitate al

obligățiunilor corporative și cel al titlurilor de stat cu rating și maturitate similare.

Pentru stabilirea acestui element datele au fost preluate din studiul CMPC efectuat de consultant care a analizat randamentul mediu la maturitate pentru o perioadă istorică de 3 luni a obligațiunilor corporative emise de societăți cu activitate în sectorul energiei electrice și gazelor naturale din Europa cu o scadență de 10 ani și rating BBB. Prima de risc de credit rezultată în urma analizei este de 0,29.

BBB	Maturitate	Octombrie 2023	Medie 3L
Corporate bond	10 ani	4,68%	4,55%
Medie ECB	10 ani	4,51%	4,26%
Credit spread BBB		0,17%	0,29%

Prin utilizarea primei de risc de credit preluate din studiul efectuat de consultant, costul capitalului împrumutat în termeni reali, înainte de impozitare pentru sectorul de transport și distribuție a energiei electrice și gazelor naturale s-a estimat la valoarea de 3,72%.

Impozitul pe profit

Rata impozitului pe profit utilizată este de 16%, așa cum este aprobată de Guvern.

Valoarea **ratei rentabilității reglementate** pentru perioada a cincea de reglementare, rezultată cu luarea în considerare a parametrilor menționați anterior, este de **6,75 %** și este constituită astfel:

Calcul RRR	Ordin 75/2020	Varianta actualizată
Costul capitalului propriu		
Dobânda titlurilor de stat	5,21%	6,58%
Rata inflației	2,85%	3,04%
Rata fără risc	2,29%	3,43%
Prima de risc de piață	6,50%	5,50%
Beta capital propriu	0,70	0,75
Rata rentabilității pe piața acțiunilor	4,55%	4,13%
Costul capitalului propriu după impozitare	6,84%	7,56%
Rata impozitului pe profit	16,00%	16,00%
Costul capitalului propriu înainte de impozitare	8,15%	9,01%
Costul capitalului împrumutat		
Rata fără risc	2,29%	3,43%
Marja capital împrumutat (prima de risc de credit)	1,45%	0,29%
Costul capitalului împrumutat	3,74%	3,72%
Grad de îndatorare țintă	40,00%	42,76%
RRR - înainte de aplicarea impozitului pe profit și fără inflație	6,39%	6,75%

	I. Completarea/modificarea unor prevederi existente cu privire la: II. Abrogarea unor prevederi care nu mai au aplicabilitate.
5. Alte informații	Nu este cazul.

Secțiunea a 3-a – Mențiuni privind impactul socio-economic preconizat al proiectului de reglementare

1. Impactul macroeconomic a) impactul asupra pieței de energie în ansamblul ei b) impactul asupra operatorilor economici c) impactul asupra consumatorilor/ clienților finali (variații de preț sau altele asemenea)	Ordinul propus spre aprobare include măsuri de actualizare a elementelor de calcul al costului mediu ponderat al capitalului pentru a cincea perioadă de reglementare, pentru activitățile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, în conformitate cu prevederile Metodologiilor de stabilire a tarifelor pentru operatorii rețelelor de energie electrică și gaze naturale. Valoarea propusă este mai mare decât cea în vigoare, fapt care va influența pozitiv nivelul investițiilor în rețelele electrice și de gaze naturale, prin asigurarea unui nivel corespunzător al rentabilității capitalului investit.
2. Impactul asupra mediului concurențial și domeniului ajutoarelor de stat	Nu este cazul.
3. Impact asupra mediului de afaceri	Nu este cazul.
4. Implicații sociale	Nu este cazul.
5. Impact asupra mediului	Nu este cazul.
6. Alte informații	Nu este cazul.

Secțiunea a 4-a – Mențiuni privind impactul financiar preconizat asupra bugetului ANRE

Nu este cazul.

Secțiunea a 5-a - Efectele proiectului de act normativ asupra legislației în vigoare

1. Măsuri normative necesare pentru aplicarea prevederilor proiectului de act normativ: a) acte normative ce vor fi modificate sau abrogate, ca urmare a intrării în vigoare a proiectului de act normativ; b) acte normative ce urmează a fi elaborate în vederea implementării noilor dispoziții.	Nu este cazul.
2. Conformitatea proiectului de act normativ cu legislația comunitară în cazul proiectelor ce transpun prevederi comunitare	Nu este cazul.
3. Alte acte normative și/sau documente internaționale din care decurg angajamente	Nu este cazul.
4. Alte informații	Nu este cazul.

Secțiunea a 6-a - Consultările efectuate în vederea elaborării proiectului de act normativ

1. Informații privind procesul de consultare cu organizații neguvernamentale de specialitate și operatori economici din domeniu	În vederea respectării principiilor transparenței decizionale, stabilite prin dispozițiile Legii nr. 52/2003 privind transparența decizională în administrația publică, republicată ANRE supune procesului de consultare publică <i>proiectul de Ordin privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit</i>
---	--

	<i>aplicată la aprobarea tarifelor pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale , pentru a cincea perioadă de reglementare, pentru o perioadă de 30 de zile calendaristice, prin publicarea acestuia pe pagina de internet a ANRE.</i>
2. Consultările organizate cu autoritățile administrației publice locale, în situația în care proiectul de act normativ are ca obiect activități ale acestor autorități	Nu este cazul.
3. Informații privind avizarea de către: a) Consiliul legislativ b) Consiliul Suprem de Apărare a Țării c) Consiliul Economic și Social d) Consiliul Concurenței e) Curtea de Conturi	Nu este cazul.
4. Alte informații	

În considerarea celor menționate, precum și a dispozițiilor art. 6 alin. (3) coroborate cu prevederile art. 30 alin. (1) litera c) și alin. (2) din Legea nr. 24/2000 privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative, republicată, precum și prevederile art. 54 și ale art. 55 din Regulamentul privind procedurile, la nivelul Guvernului, pentru elaborarea, avizarea și prezentarea proiectelor de documente de politici publice, a proiectelor de acte normative, precum și a altor documente în vederea adoptării/aprobării, aprobat prin Hotărârea Guvernului României nr. 561/2009, vă supunem spre analiză și aprobare *Ordinul privind stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit aplicată la aprobarea tarifelor pentru serviciile de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, pentru a cincea perioadă de reglementare.*