

## Sinteza observațiilor la documentul

### 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

Supus consultării publice în perioada 12.03.2024-11.04.2024

	Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
1	ACUE, REM, RED, REB PE	Estimarea ratei rentabilității fără risc	<p>Nivelul ratei reale a rentabilității fără risc conform propunerii ANRE este de 3,43%, calculat în baza mediei randamentelor la scadență din perioada octombrie – decembrie 2023 pentru obligațiunile de stat emise în RON cu o maturitate de 10 ani conform informațiilor furnizate de Banca Centrală Europeană.</p> <p>ANRE nu a prezentat detalii privind obligațiunile selectate pe baza cărora a fost estimată rata de 3,43%, ci doar a indicat faptul că au fost selectate obligațiunile de stat românești cu maturitate de 10 ani, considerându-se că acestea sunt mai lichide decât obligațiunile cu maturitate mai mare. Argumentul care stă la baza acestei selecții propusă de ANRE nu este susținut cu analize pe baza informațiilor de piață.</p> <p>Observăm că ANRE optează pentru modificarea metodologiei de selecție a obligațiunilor utilizate ca referință pentru calculul ratei reale a investițiilor fără risc, ignorând principiul de selecție pe care l-a susținut anterior conform Notei de fundamentare a CMPC pentru PR4 stabilită prin Ord. 75/ 2020 și anume corelarea maturității obligațiunilor selectate cu durata de viață utilă a activelor deținute de operatorii de rețea.</p> <p>Totodată, pe baza datelor de piață disponibile (surse: BNR, S&amp;P Capital IQ), nivelul ratei reale a rentabilității fără risc obținută prin aplicarea metodologiei din Propunerea ANRE este 3,77% cu 34 p.p. mai mare decât nivelul de 3,43%.</p> <p><b>În calcul CMPC, propunem menținerea în estimarea ratei fără risc a obligațiunilor de stat cu o scadență mai mare de 10 ani sau de cel puțin 10 ani în linie cu Metodologiile de tarifare (Ordinul ANRE nr. 169/2018 și Ordinul ANRE nr. 217/2018) ce ține cont și de faptul că durata de viață utilă</b></p>	<p>Se acceptă parțial observațiile prin actualizarea valorii.</p> <p>Stabilirea valorii s-a efectuat conform recomandărilor din studiul “<i>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</i>” prin actualizarea randamentele titlurilor de stat la încheierea perioadei de consultare publică (11 aprilie 2024), luând în considerare valorile publicate în ultimele trei luni anterioare (ianuarie – martie 2024).</p> <p>După cum se precizează pe site-ul Eurostat randamentele obligațiunilor guvernamentale emise în RON cu o maturitate de 10 ani, publicate de Banca Europeană Centrală, sunt calculate ca medii aritmetice lunare pe baza datelor zilnice furnizate de Băncile Centrale Naționale.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
<p>DEO</p> <p>DEER</p> <p>TRANSGAZ</p>		<p>a activelor deținute de distribuitorii de energie electrică și de gaze naturale și care au în medie o viață utilă între 5 și 40, activele cu cea mai mare pondere fiind cele cu peste 20 ani. În acest caz, <b>rata reală a rentabilității investițiilor fără risc estimată este de 3,83%</b> cu 40 p.p. mai mare decât nivelul de 3,43% propus de către ANRE.</p> <p>În condițiile în care se optează pentru aplicarea metodologiei de calcul și de selecție a obligațiunilor conform propunerii ANRE considerăm că un <b>nivel minim al ratei reale a rentabilității fără risc care ar putea fi utilizat în calculul RRR pentru PR 5 de 3,77%</b>.</p> <p>Rata rentabilității fără risc a fost calculată eronat prin luarea în considerare a obligațiunilor de stat românești cu maturitate de 10 ani, în loc să ia în considerare și titluri cu maturități ce depășesc 10 ani, așa cum s-a considerat pentru perioadele de reglementare anterioare.</p> <p>Rata rentabilității fără risc a fost calculată eronat prin luarea în considerare a obligațiunilor de stat românești cu maturitate de 10 ani, în loc de 10 ani sau mai mult, așa cum s-a considerat pentru perioadele de reglementare anterioare în corelare cu durata activelor din BAR.</p> <p>ANRE nu a prezentat detalii privind obligațiunile selectate pe baza cărora a fost estimată rata de 3,43%, ci doar a indicat faptul că au fost selectate obligațiunile de stat românești cu maturitate de 10 ani, considerându-se că acestea sunt mai lichide decât obligațiunile cu maturitate mai mare. Argumentul care stă la baza acestei selecții propusă de ANRE nu este susținut cu analize pe baza informațiilor de piață.</p> <p>ANRE optează pentru modificarea metodologiei de selecție a obligațiunilor utilizate ca referință pentru calculul ratei reale a investițiilor fără risc, ignorând principiul de selecție pe care l-a susținut anterior conform Notei de fundamentare a RRR pentru PR4 stabilită prin Ord. 75/ 2020 și anume</p>	<p>ANRE consideră că randamentele de referință publicate de BCE pentru România constituie o sursă de date fiabilă, transparentă și este adecvată pentru estimarea unui parametru aplicat la nivelul sectorului reglementat de energie.</p> <p>Totodată menționăm că în sumarul comunicat prin ACUE, operatorii de rețea nu au furnizat date complete privind titlurile și dobânzile selecționate pentru stabilirea ratei reale a rentabilității investițiilor fără risc pentru a se putea stabili gradul de credibilitate a surselor utilizate.</p>

	<b>Emitent observații /sugestii</b>	<b>Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR</b>	<b>Punct de vedere/Valori propuse</b>	<b>Poziție ANRE</b>
			<p>corelarea maturității obligațiunilor selectate cu durata de viață utilă a activelor deținute de operatorii de rețea.</p> <p>Totodată, pe baza datelor de piață disponibile (surse: BNR, S&amp;P Capital IQ), nivelul ratei reale a rentabilității fără risc obținută prin aplicarea metodologiei din Propunerea ANRE este 3,77% cu 34 p.p. mai mare decât nivelul de 3,43%.</p> <p>În calculul CMPC, propunem menținerea în estimarea ratei fără risc a obligațiunilor de stat cu o scadență mai mare de 10 ani sau de cel puțin 10 ani în linie cu Metodologiile de tarifare (Ordinul ANRE nr. 169/2018 și Ordinul ANRE nr. 217/2018) ce ține cont și de faptul că durata de viață utilă a activelor deținute de transportatorii de gaze naturale și care au în medie o viață utilă între 5 și 40, activele cu cea mai mare pondere fiind cele cu peste 20 ani. <b>În acest caz, rata reală a rentabilității investițiilor fără risc estimată este de 3,83% cu 40 p.p. mai mare decât nivelul de 3,43% propus de către ANRE.</b></p>	
2	ACUE, REM, RED, REB, PE	Estimarea primei de risc de credit	<p>În fundamentarea nivelului marjei (primei) de risc de credit selectate pentru perioada a cincea de reglementare ANRE propune o valoare de 0,29% în scădere de la nivelul de 1,45% stabilit pentru perioada a patra de reglementare conform Ord. 75/2020. La momentul fundamentării de către ANRE a primei de risc de credit pentru PR4, valoarea medie a acestui indicator utilizat de alți reglementatori europeni era de 1,27%, conform celui mai recent raport CEER disponibil la acea dată.</p> <p>Propunerea ANRE privind nivelul acestui indicator pentru perioada a cincea de reglementare nu mai ia în considerare ca referință studiul CEER, calculul marjei de risc de credit fiind realizat pe baza unei metodologii noi care este prezentată foarte succint: modul de selecție al obligațiunilor corporative și titlurilor de stat utilizate în analiză nu este menționat, care sunt obligațiunile selectate, respectiv modul de calcul al randamentelor acestora și perioada analizată nu sunt clar indicate. Estimarea nivelului primei de risc de credit la Data Analizei conform propunerii noastre, dar și a nivelului minim recomandat al acestui indicator s-a realizat în baza analizei nivelului marjei de risc de credit utilizat de reglementatorii din Europa pentru țări cu rating similar cu a României (BBB (+/-)) conform informațiilor din raportul CEER (2023),</p>	<p>Se acceptă parțial observațiile prin revizuirea valorii la 0,91%.</p> <p>ANRE a reanalizat acest parametru și propune o valoare de 0,91% inclusă în intervalul stabilit de consultant în cadrul studiului “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” pe care ANRE l-a contractat.</p> <p>Valoarea a fost estimată prin diferența dintre randamentul la maturitate al obligațiunilor corporative și randamentul titlurilor de stat în aceeași monedă, cu maturitate și rating similar.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>a evoluției nivelului marjei de risc de credit în perioada 2020 – 2023 în România cât și evoluția marjei medii de dobândă în sistemul bancar pentru țările cu rating similar cu România.</p> <p>Analiza comparativă a nivelului marjei de risc de credit utilizat de reglementatorii din Europa, în special în țările cu ratinguri similare cu România, arată că valoarea propusă de ANRE pentru perioada a cincea de reglementare, de 0,29%, este semnificativ mai scăzută decât media raportată în alte țări europene cu rating similar BBB (+/-), de 1,75% în cazul sectorului de energie electrică și 1,59% în cazul sectorului de gaze naturale, fiind în totală discrepanță față de condițiile de finanțare din piață.</p> <p>Marja de credit implicită (calculată ca diferență între rata medie a dobânzii la creditele acordate de bănci și randamentul obligațiunilor de stat românești cu maturitate de 10 ani) a fost în medie de 1,50%, în perioada 2020 – 2023. De asemenea, marja medie a dobânzii în sistemul bancar românesc a fost cuprinsă între 2,71% și 4,34%, respectiv în medie de 3,65% în perioada 2020 – 2023. În contextul actual, în care rata de refinanțare a BNR este 7,0% iar rata medie a dobânzilor practicate de bănci este 9,87%, diminuarea propusă de către ANRE pentru marja de risc de credit rezultă într-o estimare nerealistă a costului creditului pentru companiile din sectorul distribuției de energie electrică și gaze (6,87% în termeni nominali, respectiv 3,72% în termeni reali).</p> <p>În acest context, diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru PR4 la 0,29% pentru PR5 nu se justifică având în vedere analizele de piață, respectiv creșterea riscurilor cu care aceste companii se confruntă ca urmare a tranziției energetice, contextului macroeconomic și accesului mult mai dificil la finanțare.</p> <p>Conform metodologiei noastre, pe baza informațiilor de piață extrase din Capital IQ privind curba randamentelor obligațiunilor emise de companii din sectorul utilități, cu rating BBB- cu maturitate de 10 ani la Data Analizei, <b>nivelul marjei de risc estimate este de 1,79%.</b></p> <p>Pe baza datelor de piață analizate se poate observa un trend de creștere a marjelor de risc de credit și ca urmare nu considerăm ca fiind realistă ajustarea</p>	<p>Analiza s-a bazat pe comparația între randamentul obligațiunilor corporative cu rating AAA și randamentul obligațiunilor guvernamentale ale Germaniei.</p> <p>Diferența dintre valorile solicitate de operatorii de rețea în sumarul comunicat prin ACUE, și valoarea selectată de ANRE de 0,91% se datorează utilizării unor factori diferiți de selectare și calculare a parametrului.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
DEO		<p>propusă de ANRE pentru prima de risc de credit pentru perioada a cincea de reglementare. În acest sens, propunem ca <b>nivel minim al marjei de risc de credit ce ar putea fi considerat în calculul RRR valoarea de 1,45%, în linie cu nivelul luat ca referință pentru perioada a patra de reglementare.</b></p> <p>Diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru PR4 la 0,29% pentru PR5 nu se aliniază la analizele de piață având în vedere analizele de piață, respectiv creșterea riscurilor cu care aceste companii se confruntă ca urmare a Tranziției Energetice, contextului macroeconomic și accesului mult mai dificil la finanțare. Mai mult, analiza comparativă a nivelului marjei de risc de credit utilizat de reglementatorii din Europa, în special în țările cu ratinguri similare cu România, arată că valoarea propusă de ANRE pentru PR5, de 0,29%, este semnificativ mai scăzută decât media raportată în alte țări europene cu rating similar BBB (+/-), de 1,75% în cazul sectorului de energie electrică fiind în totală discrepanță față de condițiile de finanțare din piață.</p>	
DEER		<p>Diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru (PR4) la 0,29% pentru PR5 nu se aliniază la analizele de piață, respectiv creșterea riscurilor cu care aceste companii se confruntă ca urmare a tranziției energetice, contextul macroeconomic și accesul mult mai dificil la finanțare.</p>	
TRANSGAZ		<p>În fundamentarea nivelului marjei (primei) de risc de credit selectate pentru perioada a cincea de reglementare ANRE propune o valoare de 0,29% în scădere de la nivelul de 1,45% stabilit pentru perioada a patra de reglementare conform Ord. 75/2020. La momentul fundamentării de către ANRE a primei de risc de credit pentru PR4, valoarea medie a acestui indicator utilizat de alți reglementatori europeni era de 1,27%, conform celui mai recent raport CEER disponibil la acea dată.</p> <p>Propunerea ANRE privind nivelul acestui indicator pentru perioada a cincea de reglementare nu mai ia în considerare ca referință studiul CEER, calcul marjei de risc de credit fiind realizat pe baza unei metodologii noi care este</p>	

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>prezentată foarte succint: modul de selecție al obligațiunilor corporative și titlurilor de stat utilizate în analiză nu este menționat, care sunt obligațiunile selectate, respectiv modul de calcul al randamentelor acestora și perioada analizată nu sunt clar indicate.</p> <p>Estimarea nivelului primei de risc de credit la Data Analizei conform propunerii noastre, dar și a nivelului minim recomandat al acestui indicator s-a realizat în baza analizei nivelului marjei de risc de credit utilizat de reglementatorii din Europa pentru țări cu rating similar cu al României (BBB (+/-)) conform informațiilor din raportul CEER (2023), a evoluției nivelului marjei de risc de credit în perioada 2020 – 2023 în România cât și a evoluției marjei medii de dobândă în sistemul bancar pentru țările cu rating similar cu al României.</p> <p>Analiza comparativă a nivelului marjei de risc de credit utilizat de reglementatorii din Europa, în special în țările cu ratinguri similare cu România, arată că valoarea propusă de ANRE pentru perioada a cincea de reglementare, de 0,29%, este semnificativ mai scăzută decât media raportată în alte țări europene cu rating similar BBB (+/-), de 1,75% în cazul sectorului de energie electrică și 1,59% în cazul sectorului de gaze naturale, fiind în totală discrepanță față de condițiile de finanțare din piață.</p> <p>Marja de credit implicită (calculată ca diferență între rata medie a dobânzii la creditele acordate de bănci și randamentul obligațiunilor de stat românești cu maturitate de 10 ani) a fost în medie de 1,50%, în perioada 2020 – 2023. De asemenea, marja medie a dobânzii în sistemul bancar românesc a fost cuprinsă între 2,71% și 4,34%, respectiv în medie de 3,65% în perioada 2020 – 2023. În contextul actual, în care rata de refinanțare a BNR este 7,0% iar rata medie a dobânzilor practicate de bănci este 9,87%, diminuarea propusă de către ANRE pentru marja de risc de credit rezultă într-o estimare nerealistă a costului creditului pentru companiile din sectorul transportului de gaze naturale (6,87% în termeni nominali, respectiv 3,72% în termeni reali).</p>	

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>În acest context, diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru PR4 la 0,29% pentru PR5 nu se justifică având în vedere analizele de piață, respectiv creșterea riscurilor cu care aceste companii se confruntă ca urmare a tranziției energetice, contextului macroeconomic și accesului mult mai dificil la finanțare.</p> <p>Pe baza informațiilor de piață extrase din Capital IQ privind curba randamentelor obligațiunilor emise de companii din sectorul utilităților, cu rating BBB- cu maturitate de 10 ani la Data Analizei, <b>nivelul marjei de risc estimate este de 1,79%.</b></p>	
3	ACUE, REM, RED, REB, PE  Estimarea coeficientului Beta	<p><b>a. Modul de selecție companiilor comparabile</b></p> <p>Conform propunerii ANRE, în selecția grupului de companii comparabile au fost incluse companii care operează atât în sectorul distribuției de energie electrică și gazelor naturale cât și în sectorul transportului energiei electrice și gazelor naturale argumentându-se faptul că această abordare corespunde cu practica altor reglementatori din UE de a stabili un RRR comun pentru aceste sectoare.</p> <p>De asemenea, în selecția companiilor comparabile pentru calculul Beta active au fost menținute și companiile cu grad de îndatorare foarte ridicat (raportul Capital împrumutat/ Capital propriu &gt; 100%) sau cu grad de îndatorare negativ (i.e. companii care au cash în exces). De asemenea, nu sunt furnizate informații privind analiza semnificației statistice a coeficienților Beta active incluși în calcul.</p> <p>Conform celor mai bune practici în domeniu în cazul în care riscurile sistematice cu care se confruntă operatorii din diferite sectoare de activitate reglementate sunt semnificativ diferite se recomandă utilizarea unui coeficient Beta diferențiat estimat în baza unui grup de companii listate a căror operațiuni și profil de risc să fie cât mai similar cu activitatea operatorilor din sectorul analizat</p> <p>Această abordare este utilizată și de alți reglementatori din Europa, respectiv reglementatorul din Olanda (ACM) care a inclus în metodologia WACC</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>Selectarea eșantionului companiilor comparabile a fost efectuată de consultant în cadrul studiului “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” din baza de date financiară S&amp;P Capital IQ.</p> <p>La constituirea eșantionului PwC a avut în vedere să fie incluse societăți încorporate în Europa, care desfășoară cel puțin una din activitățile reglementate, iar ponderea profitului din aceste activități în total profit grup să fie semnificativă. Referitor la utilizarea unor valori diferite pentru cele patru</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>pentru perioada 2022 – 2026 în calculul coeficientului Beta pentru operatorii din sectorul transport de energie electrică și gaze naturale exclusiv companii cu activitate și risc sistematic similare. În mod similar, reglementatorul din Finlanda (Energy Agency) a utilizat în calculul WACC pentru perioada 2020 - 2023 grupuri de companii comparabile diferite pentru fiecare din cele patru sectoare, respectiv transport și distribuție energie electrică și transport și distribuție gaze naturale.</p> <p>Totodată, conform informațiilor prezentate în raportul CEER (2023), din cele 34 de țări analizate, pentru 12 dintre ele reglementatorii aplică RRR diferențiat pentru fiecare dintre cele patru sectoare. Mai mult, conform aceluiași raport reglementatorii din 26 de țări folosesc valori RRR diferite pentru cele două sectoare de distribuție, respectiv energie electrică și gaze naturale.</p> <p>În contextul actual la nivel european se remarcă o conștientizare a riscurilor suplimentare cât și a efortului investițional asociat tranziției energetice la nivelul activității operatorilor de distribuție a energiei electrice și gazelor naturale, inclusiv a riscului suplimentar specific operatorilor rețelelor de distribuție a gazelor naturale de a realiza investiții considerabile în infrastructura existentă care pot deveni active inutilizabile.</p> <p><b>În acest sens, ținând cont de gradul de risc aferent sectoarelor de distribuție, în vederea reflectării corecte a riscului sistematic considerăm necesară utilizarea unui grup de companii comparabile distinct pentru sectorul de distribuție energie electrică, respectiv sectorul de gaze naturale.</b></p> <p>Astfel, în urma analizei grupului de companii comparabile indicat de ANRE, am propus menținerea în grupul de companii comparabile propus de ANRE a societăților active în sectorul energiei electrice, respectiv gazelor naturale, cu o proporție semnificativă a activității de distribuție sau similară (peste 50%) în rezultatul operațional anual, cât și a companiilor cu activitate mixtă, respectiv companiile care pe lângă activitatea de distribuție de energie electrică/ gaze naturale desfășoară și alte activități (i.e: furnizare electricitate</p>	<p>sectoare de activitate în studiu realizat consultantul menționează următoarele:</p> <p>“Pentru estimarea CMPC, în scenariul de bază am analizat atât varianta cu un singur grup de societăți comparabile care include toate cele patru activități reglementate (transport și distribuție a energiei electrice și gazelor naturale), cât și varianta cu grupuri separate de societăți comparabile pentru energie electrică, respectiv pentru gaze naturale. În plus, grupurile de societăți comparabile au fost analizate într-o variantă mai restrânsă, incluzând 14 societăți doar cu activitate reglementată, cât și într-o variantă mai extinsă, incluzând 27 de societăți cu activitate mai diversificată.</p> <p>Având în vedere că rezultatele analizelor pentru grupurile separate energie electrică - gaze naturale conduc la rezultate apropiate de cele aferente grupului integrat de societăți, dar și relevanța statistică mai mare atribuită unui grup mai mare de comparabile și practica</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
TRANSGAZ		<p>și gaze naturale).</p> <p>Totodată, propunem completarea grupului de companii comparabile cu companii care nu au fost incluse în grupul indicat de ANRE dar care au o proporție semnificativă a activității de distribuție sau similară.</p> <p>De asemenea, propunem excluderea din grupul de companii comparabile pe cele care au un grad de îndatorare mare sau foarte mare (<math>D/ Cpr &gt; 100\%</math>), riscul financiar al acestor companii fiind mult mai ridicat și ca rezultat prin aplicarea formulei Hamada, nivelul Beta active pentru aceste companii este subevaluat.</p> <p>În același sens, din perspectiva comparabilității companiilor selectate de către un evaluator în analiză, standardele internaționale de evaluare (IVS 105 – Abordări în evaluare) recomandă printre altele ca acestea să aibă activitate similară și grad de îndatorare asemănător.</p> <p><b>I. Modul de selecție companiilor comparabile</b></p> <p>Conform propunerii ANRE, în selecția grupului de companii comparabile au fost incluse companii care operează atât în sectorul distribuției de energie electrică și gazelor naturale cât și în sectorul transportului energiei electrice și gazelor naturale argumentându-se faptul că această abordare corespunde cu practica altor reglementatori din UE de a stabili un RRR comun pentru aceste sectoare.</p> <p>De asemenea, în selecția companiilor comparabile pentru calculul Beta active au fost menținute și companiile cu grad de îndatorare foarte ridicat (raportul Capital împrumutat/ Capital propriu <math>&gt; 100\%</math>) sau cu grad de îndatorare negativ (i.e. companii care au cash în exces). De asemenea, nu sunt furnizate informații privind analiza semnificației statistice a coeficienților Beta active incluși în calcul.</p> <p>Conform celor mai bune practici în domeniu în cazul în care riscurile sistematice cu care se confruntă operatorii din diferite sectoare de activitate reglementate sunt semnificativ diferite se recomandă utilizarea unui coeficient</p>	<p>celor mai mulți membri CEER, considerăm relevantă utilizarea unei singure rate reglementate pentru toate cele patru activități (grup comun de comparabile pentru energie electrică și gaze naturale).”</p> <p>În ce privește riscurile invocate de Transgaz în contextul tranziției energetice a se vedea și precizările de la punctul 5, remarcându-se totodată și o neconcordanță între susținerile operatorului referitoare la scăderea volumelor și nivelul ridicat al investițiilor planificate.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>Beta diferențiat estimat în baza unui grup de companii listate a căror operațiuni și profil de risc să fie cât mai similar cu activitatea operatorilor din sectorul analizat</p> <p>Această abordare este utilizată și de alți reglementatori din Europa, respectiv reglementatorul din Olanda (ACM) care a inclus în metodologia WACC pentru perioada 2022 – 2026 în calculul coeficientului Beta pentru operatorii din sectorul transport de energie electrică și gaze naturale exclusiv companii cu activitate și risc sistematic similare. În mod similar, reglementatorul din Finlanda (Energy Agency) a utilizat în calculul WACC pentru perioada 2020 - 2023 grupuri de companii comparabile diferite pentru fiecare din cele patru sectoare, respectiv transport și distribuție energie electrică și transport și distribuție gaze naturale.</p> <p>Totodată, conform informațiilor prezentate în raportul CEER (2023), din cele 34 de țări analizate, pentru 12 dintre ele reglementatorii aplică RRR diferențiat pentru fiecare dintre cele patru sectoare. Mai mult, conform aceluiași raport, reglementatorii din 18 țări folosesc valori RRR diferite pentru sectorul de transport a gazelor naturale.</p> <p>În contextul actual asociat Tranziției Energetice există o serie de riscuri suplimentare specifice aferente operatorului și activității de transport a gazelor naturale din România, respectiv:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riscurile legate de întreruperi ale lanțului de aprovizionare și disponibilitatea redusă a resurselor și materiilor prime necesare implementării investițiilor la nivelul infrastructurii de transport a gazelor naturale</li> <li>- Riscul apariției unor active irecuperabile în contextul investițiilor semnificative necesare la nivelul sistemului de transport gaze naturale</li> <li>- Riscuri privind dificultatea în atragerea finanțării, înăsprirea condițiilor de finanțare și creșterea costului datoriei</li> </ul>	

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Riscuri determinate de limitarea nivelului fondurilor nerambursabile, respectiv de constrângerile și gradul ridicat de incertitudine asociat atragerii acestora</li> </ul> <p>În acest sens, ținând cont de riscurile specifice aferente operatorului și sectorului de transport a gazelor naturale, în vederea reflectării corecte a riscului sistematic considerăm necesară selectarea unui grup de companii comparabile care desfășoară preponderent operațiuni în sectorul de transport a gazelor naturale.</p> <p>Din perspectiva comparabilității companiilor selectate de către un evaluator în analiză, standardele internaționale de evaluare (IVS 105 – Abordări în evaluare) recomandă printre altele ca acestea să aibă activitate similară și grad de îndatorare asemănător.</p> <p>Astfel, propunem următoarele:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- menținerea în grupul de companii comparabile propus de ANRE a societăților active în sectorul gazelor naturale, cu o proporție semnificativă a activității de transport sau similară (peste 50%) în rezultatul operațional anual;</li> <li>- completarea grupului de companii comparabile cu companii care nu au fost incluse în grupul indicat de ANRE dar care au o proporție semnificativă a activității de transport sau similară;</li> <li>- excluderea din grupul de companii comparabile pe cele care au un grad de îndatorare mare sau foarte mare (<math>D/Cpr &gt; 100\%</math>), riscul financiar al acestor companii fiind mult mai ridicat și ca rezultat prin aplicarea formulei Hamada, nivelul Beta active pentru aceste companii este subevaluat.</li> </ul> <p>Calculul coeficientului Beta prezentat în Proiectul de ordin RRR prin regresie în funcție de indici agregați (i.e. indice european), conduce la o subevaluare a acestuia ca rezultat al slabei integrări a piețelor financiare și a diferențelor de lichiditate</p>	



Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
TRANSGAZ		<p>propunerea ANRE înțelegem ca nivelul coeficientului Beta active a fost estimat în baza randamentelor istorice care însă nu surprind și impactul modificărilor viitoare în condițiile de risc operațional și/sau financiar ale companiilor cu efecte în variabilitatea câștigurilor obținute de către acestea.</p> <p>Având în vedere faptul că coeficienții beta prezentați în Propunerea ANRE au fost calculați prin regresie în funcție de indici agregați (i.e. indice european), nivelul Beta active este subevaluat și ca rezultat al slabei integrări a piețelor financiare și a diferențelor de lichiditate.</p> <p>În acest sens, în estimarea noastră am menținut în grupul de companii comparabile exclusiv a companiilor pentru care estimarea coeficienților Beta este semnificativă din punct de vedere statistic (cu valori ale testului <math>t &lt; 2</math>, echivalent unui grad de semnificație de 5%). De asemenea, am eliminat companiile ce au înregistrat valori extreme privind gradul de îndatorare (<math>D/Cpr &gt; 100\%</math>). În cazul companiilor pentru care <math>D/Cpr</math> era negativ s-a optat pentru setarea nivelului de îndatorare ca fiind zero, pentru a nu denatura astfel în cazul acestora estimarea beta active.</p> <p>Totodată, conform celor mai bune practici în domeniu și a abordării folosite de alte autorități de reglementare, am ajustat nivelul coeficientului Beta active (ajustarea Blume) pentru a surprinde o perspectivă de tip „forward looking” a riscurilor sistematice pe care companiile le vor avea în viitor.</p> <p style="text-align: center;"><b>II. Modul de estimare și ajustare a coeficientului Beta active</b></p> <p>Conform propunerii ANRE, coeficienții Beta active au fost estimați în baza coeficienților Beta capitaluri proprii calculați prin ecuația de regresie în funcție de un indice european pentru grupul de companii comparabile, ținând cont de gradul de îndatorare al acestora.</p> <p>Nu sunt furnizate informații privind modul de calcul al raportului Capital împrumutat/ Capital propriu, respectiv indicatorii incluși în calculul respectiv și dacă s-au utilizat valori contabile sau valori de piață.</p>	<p>societăți din grupul selectat. Astfel, s-a realizat o regresie a randamentului lunar al acestor acțiuni față de randamentul lunar al indicelui STOXX 600. Alegerea acestui indice ca o aproximare pentru evoluția pieței de capital are la bază faptul că societățile selectate în grupul de comparabile sunt din Europa, iar în prezent investitorii au posibilitatea să investească în orice țară europeană pentru maximizarea randamentelor, o perspectivă locală (folosirea unor indici bursieri locali) neavând o bază în contextul în care investitorii pot accesa orice piață, în lipsa barierelor din trecut”.</p> <p>Beta capitaluri proprii estimate a fost calculat utilizând regresia pe baza randamentelor lunare pentru o perioadă istorică de cinci ani ce a fost ulterior ajustată conform formulei lui Blume.</p> <p>Totodată, diferența dintre valorile solicitate de operatorii de rețea în sumarul comunicat prin ACUE, și valoarea selectată de ANRE de 0,77 se datorează utilizării unor factori diferiți de selectare a parametrului.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>Totodată, în selecția companiilor comparabile utilizată pentru calculul Beta active au fost menținute și companiile cu grad de îndatorare foarte ridicat (raportul Capital împrumutat/ Capital propriu &gt; 100%) sau cu grad de îndatorare negativ (i.e. companii care au cash în exces).</p> <p>De asemenea, înțelegem că nivelul coeficientului Beta active a fost estimat în baza randamentelor istorice care însă nu surprind și impactul modificărilor viitoare în condițiile de risc operațional și/sau financiar ale companiilor cu efecte în variabilitatea câștigurilor obținute de către acestea.</p> <p>Având în vedere faptul că coeficienții beta prezentați în Propunerea ANRE au fost calculați prin regresie în funcție de indici agregați (i.e. indice european), nivelul Beta active este subevaluat și ca rezultat al slabei integrări a piețelor financiare și a diferențelor de lichiditate.</p> <p>În acest sens, în propunerea noastră s-a menținut în grupul de companii comparabile exclusiv a companiilor pentru care estimarea coeficienților Beta este semnificativă din punct de vedere statistic (cu valori ale testului <math>t &lt; 2</math>, echivalent unui grad de semnificație de 5%).</p> <p>De asemenea, s-au eliminat companiile ce au înregistrat valori extreme privind gradul de îndatorare (<math>D/Cpr &gt; 100\%</math>). În cazul companiilor pentru care <math>D/Cpr</math> era negativ s-a optat pentru setarea nivelului de îndatorare ca fiind zero, pentru a nu denatura astfel în cazul acestora estimarea beta active.</p> <p>De asemenea, propunem eliminarea companiilor ale căror acțiuni prezintă un nivel redus de lichiditate (free float <math>\leq 10\%</math>) la Data Analizei.</p> <p>Totodată, conform celor mai bune practici în domeniu și a abordării folosite de alte autorități de reglementare, s-a ajustat nivelul coeficientului Beta active (ajustarea Blume) pentru a surprinde o perspectivă de tip „forward looking” a riscurilor sistematice pe care companiile le vor avea în viitor.</p>	

	<b>Emitent observații /sugestii</b>	<b>Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR</b>	<b>Punct de vedere/Valori propuse</b>	<b>Poziție ANRE</b>
5	ACUE, DEER, REM, RED, REB, PE	Estimarea coeficientului Beta	<p><b>c.Utilizarea cuartilei a treia a coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale</b></p> <p>Conform propunerii ANRE, observăm că nivelul coeficientul Beta capitaluri proprii nu a fost ajustat pentru a reflecta o perspectivă de tip „forward looking” a riscurilor sistematice viitoare pentru sectorul de distribuție, respectiv o creștere a riscurilor așteptate asociate contextului de piață și Tranziției Enegetice la nivelul operatorilor de distribuție a gazelor naturale.</p> <p>În contextul unei incertitudini ridicate privind reconfigurarea infrastructurii de distribuție a gaze naturale și adaptarea acesteia în vederea atingerii țintelor ambițioase la nivelul UE și al României privind neutralitatea climatică, precum și inovarea, cu precădere în ceea ce privește gazul verde, este necesară cuantificarea impactului Tranziției Energetice asupra nivelului costului capitalului în vederea stabilirii unei remunerări corespunzătoare a riscurilor, dar și pentru a susține necesarul investițiilor pe care operatorii trebuie să le realizeze.</p> <p>La nivel european se remarcă (i) o conștientizare sporită a importanței investițiilor la nivelul rețelelor de distribuție a energiei electrice și gazelor naturale și a riscurilor asociate, dar și a riscului operatorilor rețelelor de distribuție a gazelor naturale de a realiza investiții considerabile în infrastructura existentă care pot deveni active inutilizabile și (ii) adoptarea de către autorități a unor măsuri adecvate acestora.</p> <p>În acest sens, creșterea riscului sistematic al operatorilor din acest sector este deja vizibilă, de exemplu, în cazul Germaniei care a demarat planificarea procesului de dezafectare graduală a rețelei de distribuție a gazelor naturale (peste 500.000 km) și întâmpină o serie de dificultăți în a reconcilia obiectivele climatice, securitatea aprovizionării și eficiența economică atât pentru consumatori cât și pentru operatori.</p> <p>În acest sens, în cadrul estimării noastre am propus utilizarea <b>cuartilei a treia</b></p>	<p>Se acceptă parțial observațiile prin revizuirea valorii la 0,77.</p> <p>Valoarea propusă inițial pentru acest parametru de 0,75% a fost stabilită în intervalul stabilit în cadrul studiului “<i>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</i>” pe care ANRE l-a contractat.</p> <p>ANRE a reanalizat această valoare și propune o valoare de 0,77% prin aplicarea formulei Hamada, care este comună celor mai mulți reglementatori, și menține selectarea medianei coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii.</p> <p>La selectarea acestei valori ANRE a avut în vedere și datele prezentate de celelalte autorități în Raportul CEER.</p> <p>Totodată, menționăm că în sumarul transmis de ACUE în perioada de consultare publică au fost aplicate criterii de selecție diferite companiilor ce compun eșantionul grupului de companii comparabile,</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p><b>a coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale</b> considerând riscurile suplimentare cu impact asupra costului capitalului și în mod specific asupra nivelului Beta.</p> <p>Menționăm că abordări similare prin care riscul suplimentar a fost reflectat în calculul WACC au fost utilizate și de alți reglementatori din Europa, respectiv:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Reglementatorul din Olanda (ACM) a optat pentru selectarea cuartilei a treia în locul medianei pentru estimarea RRR pentru perioada 2022 - 2026 în cazul unui operator din sectorul energiei și gazelor naturale cu investiții viitoare semnificative comparativ cu nivelul istoric, conform studiului realizat de Brattle Group<sup>1</sup>.</li> <li>– Reglementatorul din Finlanda (Energy Agency) a utilizat o primă de risc suplimentară de 1,3% în calculul WACC pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale în perioada 2020 – 2023<sup>2</sup> care reflectă riscul privind dependența de un singur furnizor extern de gaze naturale (Rusia) cât și riscul de creștere a prețurilor și de pierderi semnificative în cazul în care consumatorii optează pentru o altă sursă de combustibil.</li> <li>– Reglementatorul din Grecia (RAE) utilizează un nivel WACC diferit pentru sectorul de gaze. Totodată, în cazul unor proiecte de importanță majoră pentru stat, RAE poate acorda o primă adițională la WACC de până la 1,5% pentru investițiile în rețeaua de gaze naturale<sup>4</sup>.</li> </ul> <p><b>În baza aspectelor menționate anterior și a metodologiei propuse descrisă și în Anexa 2 a acestui sumar, nivelul coeficientului Beta active pentru sectorul de distribuție a energiei electrice estimat în baza analizei</b></p>	<p>obținându-se valori diferite ale acestui coeficient.</p>

<sup>1</sup> Brattle Group, "WACC for the Dutch Gas TSO", 2021

<sup>2</sup> [Hinnoittelun valvonta | Energiavirasto](#)

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
TRANSGAZ		<p><b>grupului de companii comparabile și a aplicării ajustării Blume este de 0,57, respectiv nivelul pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale este de 0,64.</b></p> <p><b>III. Utilizarea cuartilei a treia a coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii pentru sectorul de transport a gazelor naturale</b></p> <p>Conform propunerii ANRE, nivelul coeficientul Beta capitaluri proprii nu a fost ajustat pentru a reflecta o perspectivă de tip „forward looking” a riscurilor sistematice viitoare, respectiv o creștere a riscurilor așteptate asociate contextului de piață și Tranziției Energetice la nivelul operatorilor de transport a gazelor naturale.</p> <p>În contextul unei incertitudini ridicate privind transformarea infrastructurii de transport gaze naturale și adaptarea acesteia la provocările decarbonizării, precum și inovarea, cu precădere în ceea ce privește gazul verde, este necesară analiza impactului Tranziției Energetice asupra nivelului costului capitalului în vederea stabilirii unei remunerări corespunzătoare a riscurilor, dar și pentru a susține necesarul investițiilor pe care operatorii trebuie să le realizeze.</p> <p>Această necesitate este reflectată și de faptul că nu există o direcție clară privind modul de recuperare a investițiilor în active pe termen lung realizate de operatorii din sectorul de transport a gazelor naturale (ex: utilizarea unui regim de amortizare accelerată pentru activele ce urmează să fie scoase din uz pe măsură ce țintele de neutralitate climatică asumate sunt atinse; creșterea tarifelor în vederea recuperării valorii ramase a activelor ce urmează să fie scoase din uz sau rambursarea costurilor de scoatere din folosință a activelor) dar nici un mecanism de susținere a investițiilor viitoare.</p> <p>Conform rapoartelor realizate de consultantul extern Brattle Group pentru reglementatorul din Olanda (“ACM”) utilizate în fundamentarea parametrilor WACC pentru perioada 2022 – 2026 pentru activitatea de transport a gazelor</p>	<p><b>Nu se acceptă</b></p> <p>Nu considerăm necesară utilizarea cuartilei a treia a coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale întrucât riscurile prezentate ca exemplu nu se întâlnesc deocamdată sau sunt acoperite în prezent prin prevederile legislative sau metodologice în vigoare în sectorul gazelor naturale din România.</p> <p>În cazul Transgaz:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riscul de nerealizare a volumelor de gaze naturale este acoperit în integralitate prin prevederile metodologiei de tarifare care asigură corectarea veniturilor reglementate ca urmare a diferențelor de venit apărute din cauza reducerii cantităților de gaze naturale transportate. În plus reducerea volumelor transportate are un impact redus asupra veniturilor companiei având în vedere că</li> </ul>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>naturale, principalele efecte ale Tranziției Energetice cu impact asupra costului capitalului și în mod specific asupra nivelului Beta includ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reducerea așteptată a volumului de gaze naturale cu impact asupra nivelului gazelor transportate în rețea.</li> <li>- Riscul de nerecuperare a investițiilor în infrastructura existentă ca urmare a reducerii perioadei de utilizare și scoaterea acestora din baza de active reglementată înainte să fie complet amortizate.</li> <li>- Creșterea semnificativă a nivelului investițiilor: în cazul în care o companie înregistrează un volum ridicat al investițiilor ce trebuie realizat și recuperat într-o perioadă scurtă de timp, nivelul levierului operațional al acesteia (ponderea cheltuielilor fixe în total cheltuieli) crește determinând un risc mai mare al activității operaționale. Totodată, conform literaturii financiare de specialitate, valoarea creată de oportunitățile de investiții viitoare implică un risc mai ridicat comparativ cu valoarea rezultată din operațiunile cu active existente.</li> </ul> <p>În ceea ce privește direcția de dezvoltare a rețelei de transport a gazelor naturale din România, Transgaz, în calitate de operator tehnic al SNT gaze naturale din România a elaborat „Planul de Dezvoltare a Sistemului National de Transport gaze naturale pentru perioada 2022-2031” în linie cu obiectivele propuse în Strategia Energetică a României 2020 - 2030 cu perspectiva anului 2050. Conform acestui plan, Transgaz are în vedere o serie de investiții majore în proiecte strategice privind infrastructura de transport care au în vedere următoarele:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- asigurarea unui grad adecvat de inter conectivitate cu țările vecine;</li> <li>- crearea unor rute de transport gaze naturale la nivel regional pentru a asigura transportul gazelor naturale provenite din noi surse de aprovizionare;</li> <li>- crearea infrastructurii necesare preluării și transportului gazelor naturale din perimetrele off-shore în scopul valorificării acestora pe</li> </ul>	<p>85% din veniturile sale sunt realizate pe baza rezervărilor de capacitate și doar 15% pe baza unui tarif volumetric.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Riscul de nerecuperare a investițiilor ca urmare a reducerii perioadei de utilizare poate fi prevenit prin măsuri ce țin de reducerea duratei de amortizare a investițiilor, nefiind necesară majorarea nivelului RRR pentru acoperirea acestui tip de risc.</li> <li>- Nu considerăm ca riscul activității operaționale este unul semnificativ având în vedere că metodologia de tarifare prevede recunoaștea tuturor costurilor justificate ale operatorului, atât a celor de capital cât și a celor operaționale.</li> </ul> <p>Referitor la riscurile suplimentare aferente operatorului SNT al gazelor naturale din România în contextul Tranziției Energetice menționăm că:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- în România nu s-a demarat sau planificat o dezafectare graduală a rețelelor de gaze naturale, ba mai mult, chiar există un program de extindere</li> </ul>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>piața românească și pe alte piețe din regiune; extinderea infrastructurii de transport gaze naturale pentru îmbunătățirea aprovizionării cu gaze naturale a unor zone deficitare;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- crearea pieței unice integrate la nivelul Uniunii Europene.</li> </ul> <p>Conform informațiilor prezentate în Planul de Dezvoltare furnizat de Transgaz, valoarea investițiilor planificate în perioada 2024 - 2030 este de 2.867,6 mil EUR, nivelul fiind semnificativ mai ridicat comparativ cu perioadele anterioare (valoarea investițiilor planificate în 2027 - 2030 se triplează față de valorile din 2020 - 2023, respectiv 2024 - 2026).</p> <p>În consecință, în vederea reflectării nivelului de risc suplimentar aferent operatorului SNT al gazelor naturale din România în contextul Tranziției Energetice și a investițiilor majore planificate propunem utilizarea cuartilei a treia a coeficienților Beta active în estimarea coeficientului Beta capitaluri proprii pentru sectorul de transport a gazelor naturale.</p> <p>Menționăm că abordări similare prin care riscul suplimentar a fost reflectat în calculul WACC au fost utilizate și de alți reglementatori din Europa, respectiv:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reglementatorul din Olanda (ACM) a optat pentru selectarea cuartilei a treia în locul mediane pentru estimarea RRR pentru perioada 2022 - 2026 în cazul unui operator din sectorul energiei și gazelor naturale cu investiții viitoare semnificative comparativ cu nivelul istoric, conform studiului realizat de Brattle Group.</li> <li>- Reglementatorul din Finlanda (Energy Agency) a utilizat o primă de risc suplimentară de 1,3% în calculul WACC pentru sectorul de distribuție a gazelor naturale în perioada 2020 – 2023 care reflectă riscul privind dependența de un singur furnizor extern de gaze naturale (Rusia) cât și riscul de creștere a prețurilor și de pierderi semnificative în cazul în care consumatorii optează pentru o altă sursă de combustibil.</li> </ul>	<p>și dezvoltare (Anghel Saligny) a rețelelor. În plus, la acest moment există prevederi legislative conform cărora, obiectivele din sectorul gazelor naturale rămase neamortizate la finalul perioadei de concesiune, sunt considerate bunuri de retur și sunt preluate de statul român la valoarea reglementată rămasă neamortizată.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- situația României este total diferită de cea a Finlandei, țara noastră nefiind dependentă de Rusia ca singur furnizor extern de gaze naturale, producția internă de gaze naturale acoperind în cea mai mare proporție necesarul de consum intern.</li> <li>- riscul înregistrării unor pierderi în cazul în care consumatorii optează pentru o altă sursă de combustibil nu poate fi luat în calcul întrucât, riscul de nerealizare a volumelor de gaze naturale estimate a fi distribuite/transportate este în integralitate acoperit de metodologiile de tarifare, orice diferențe de venit apărute din această cauză, urmând a fi</li> </ul>

	<b>Emitent observații /sugestii</b>	<b>Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR</b>	<b>Punct de vedere/Valori propuse</b>	<b>Poziție ANRE</b>
			<p>- Reglementatorul din Grecia (RAE) utilizează un nivel WACC diferit pentru sectorul de gaze. Totodată, în cazul unor proiecte de importanță majoră pentru stat, RAE poate acorda o primă adițională la WACC de până la 1,5% pentru investițiile în rețeaua de gaze naturale.</p> <p><b>În baza aspectelor menționate anterior și a metodologiei descrise, nivelul coeficientului Beta active pentru sectorul de transport a gazelor naturale estimat în baza analizei grupului de companii este de 0,64.</b></p>	recuperate de operatori prin tarifele anului următor.
6	ACUE, DEER, REM, RED, REB, PE	Estimarea structurii de capital țintă utilizată în calculul coeficientului Beta capitaluri proprii	<p>În calculul costului mediu ponderat al capitalului a fost luată în considerare structura de capital țintă propusă de ANRE pentru PR 5 de 74,7% (reprezentând echivalentul unui grad de îndatorare de 42,8% și a unei rate a capitalurilor proprii de 57,2%) deși aceasta este diferită față de structura estimată în baza grupului de companii comparabile sau față de cele utilizate de alți reglementatori conform raportului CEER (2023).</p> <p>În scopul analizei am optat pentru utilizarea structurii propusă de ANRE atât în estimarea nivelului CMPC la Data Analizei conform estimărilor noastre cât și în estimarea nivelului minim recomandat pentru acest indicator. De menționat este faptul că nivelul ridicat al investițiilor pe care companiile din sector îl vor avea de realizat în perioadele următoare va determina o modificare substanțială a gradului de îndatorare al acestora în sensul creșterii ponderii datoriilor în total capital investit, implicând totodată o majorare a primei de risc de credit, respectiv o creștere a costurilor de finanțare cu creditele bancare. <b>În acest sens, modificarea structurii de finanțare va avea un impact semnificativ asupra nivelului CMPC, în sensul creșterii valorii sale comparativ cu valorile estimate la Data Analizei.</b></p>	Se acceptă. Valoarea utilizată a structurii capitalului a fost determinată în cadrul studiului “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” ca mediană a structurilor de capital aferente celor 27 de societăți incluse în eșantionul pentru determinarea coeficientului beta și 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% ( $42,76\%/57,24\% = 74,70\%$ ) Prin adresa nr. 180269/28.12.2023 ANRE a solicitat operatorilor structura de capital realizată în anul 2023 și eventuale propuneri pentru perioada a cincea de reglementare

	<b>Emitent observații /sugestii</b>	<b>Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR</b>	<b>Punct de vedere/Valori propuse</b>	<b>Poziție ANRE</b>
				iar la proiectul de ordin lansat în consultare publică a avut în vedere răspunsurile comunicate, iar ANRE a considerat mai relevantă pentru condițiile economice actuale structura rezultată din analiza valorilor celor 27 de societăți cotate pe piața de capital ce au fost incluse în eșantionul analizat
7	ACUE, REM, RED, REB, PE	Estimarea primei de risc de piață	<p>Pentru fundamentarea nivelului primei de risc a pieței de capital de 5.5% selectată pentru calculul CMPC pentru perioada a cincea de reglementare ANRE ia ca referință informații privind mărimea acestei prime pentru economii dezvoltate din zona euro (conform studiului publicat de Dimson, Marsh și Staunton (DMS), bazei de date Kroll și raportul CEER din 2022).</p> <p>Această schimbare în abordarea ANRE pentru fundamentarea primei de risc a pieței de capital este susținută de ideea conform căreia, în cazul unei piețe de capital care nu este matură (i.e. cazul României), utilizarea unei prime de risc convergente la nivelul UE ar fi adecvată având în vedere integrarea piețelor financiare din Uniunea Europeană, argumentată prin creșterea gradului de corelare a acestora.</p> <p>Considerăm ca simpla creștere a coeficientului de corelație a evoluției indicilor bursieri tranzacționați pe piețele financiare din Uniunea Europeană nu reprezintă o dovadă că piețele respective sunt integrate, iar primele de risc ale piețelor de capital (ERP) sunt convergente.</p> <p>Pentru a putea afirma ca piețele financiare din Uniunea Europeană sunt integrate ar trebui îndeplinite mai multe condiții, cum ar fi: eliminarea oricăror bariere de reglementare, fiscale sau administrative care împiedică libera circulație a capitalurilor între statele membre. Acest lucru ar include armonizarea reglementărilor financiare și asigurarea unui cadru juridic stabil și predictibil.</p>	<p>Se acceptă parțial observațiile prin revizuirea valorii la 6%.</p> <p>Valoarea propusă inițial pentru acest parametru de 5,5% a fost inclusă în intervalul stabilit în cadrul studiului “<i>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</i>” pe care ANRE l-a contractat.</p> <p>ANRE a reanalizat această valoare și propune o valoare de 6% recomandată de consultant și prin adresa înregistrată șa ANRE cu nr.75125/28.05.2024.</p> <p>La selectarea acestei valori ANRE a avut în vedere și valorile declarate de țările emergente din</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>De asemenea, convergența economică și monetară sprijină crearea unui mediu stabil și predictibil, esențial pentru funcționarea armonioasă a piețelor integrate. Aceasta include politicile macroeconomice coordonate și stabilitatea monedei. În contextul actual, nu se poate presupune că această integrare a piețelor financiare există, nici măcar pentru țările din zona Euro (a se vedea studiile realizate de T. Tatay, Zsanett Orlovits, Zsuzsanna Novák, (2022), respectiv de C. Macchiarelli, Panagiotis Koutroumpis, (2016)).</p> <p>Estimarea nivelului primei de risc a pieței de capital la Data Analizei conform propunerii noastre, dar și a nivelului minim recomandat al acestui indicator s-a realizat în baza studiilor și statisticilor privind nivelul MRP diferențiat pentru piețe dezvoltate și emergente, respectiv a studiilor privind evoluția nivelului primei de risc de piață în perioada 2020 – 2023 pentru piețe dezvoltate versus piețe emergente/de frontieră.</p> <p>Astfel, în baza de date publicată de Kroll „Cosf of Capital Navigator 2023”, la care face și ANRE referire și din care selectează intervalul MRP de 5,5% - 6,0% pentru piețele financiare din zona euro, se menționează faptul că nivelul MRP pentru piețe emergente este mai mare decât cel pentru piețe dezvoltate. Calculul MRP pentru piețe emergente are ca referință nivelul MRP pentru piețe dezvoltate care se ajustează ținând cont de nivelul coeficienților de volatilitate calculați pentru respectivele piețe emergente. Astfel, pentru România, în baza datelor publicate de Kroll, s-a determinat un nivel MRP de 7,6%.</p> <p>Conform studiilor privind prima de risc a piețelor de capital pentru perioada 2020 – 2023, nivelul MRP pentru piețe dezvoltate s-a menținut în jurul valorii medii de 6,0%, în condițiile în care nivelul MRP pentru piețe emergente a crescut de la 7,3% la 8,4% înregistrând un nivel mediu pe aceasta perioada de 7,5%.</p> <p>Ca rezultat, nivelul primei de risc de piață pentru România a fost estimat la Data Analizei la 7,5% în linie cu nivelul mediu pentru piețe emergente în perioada 2020 – 2023. Nivelul MRP selectat este validat și de valoarea MRP</p>	<p>Estul Europei în Raportul CEER publicat în anul 2023 și 2024.</p>

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
DEO		<p>calculată în baza informațiilor disponibile preluate din baza de date Kroll - Cost of Capital Navigator 2023.</p> <p>Având în vedere faptul că: i) riscurile ce caracterizează investițiile ce vor fi realizate pe parcursul perioadei a cincea de reglementare (PR5) sunt mai mari decât cele luate în considerare pentru perioada a patra de reglementare (PR4), ii) nivelul primei de risc de piață pentru economiile dezvoltate s-a menținut la nivel mediu de 6% în perioada 2020-2023, iar pentru economiile emergente a crescut de la 7,3% la 8,4%, nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la 6.5% cât a luat în considerare pentru PR4, la 5.5% pentru PR5.</p> <p><b>Considerăm că nivelul minim al primei de risc de piață pentru România ce ar putea fi considerat în calculul RRR este 6,5%, în linie cu nivelul luat ca referință pentru perioada a patra de reglementare.</b></p>	
DEER		<p>Având în vedere faptul că: i) riscurile ce caracterizează investițiile care vor fi realizate pe parcursul PR5 sunt mai mari decât cele luate în considerare pentru perioada a patra de reglementare („PR4”), ii) nivelul primei de risc de piață pentru economiile dezvoltate s-a menținut la nivel mediu de 6% în perioada 2020-2023, iar pentru economiile emergente a crescut de la 7,3% la 8,4%, nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la 6,5% cât a luat în considerare pentru PR4, la 5,5% pentru PR5.</p>	
TRANSGAZ		<p>Având în vedere faptul că riscurile ce caracterizează investițiile care vor fi realizate pe parcursul PR5 sunt mai mari decât cele luate în considerare pentru PR4 nivelul primei de risc de piață pentru economiile dezvoltate s-a menținut la nivel mediu de 6% în perioada 2020-2023, iar pentru economiile emergente a crescut de la 7,3% la 8,4%, nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la 6,5% cât a luat în considerare pentru PR4, la 5,5% pentru PR5.</p>	

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>Pentru fundamentarea nivelului primei de risc a pieței de capital de 5,5% selectată pentru calculul CMPC pentru perioada a cincea de reglementare ANRE ia ca referință informații privind mărimea acestei prime pentru economii dezvoltate din zona euro (conform studiului publicat de Dimson, Marsh și Staunton (DMS), bazei de date Kroll și raportul CEER din 2022).</p> <p>Această schimbare în abordarea ANRE pentru fundamentarea primei de risc a pieței de capital este susținută de ideea conform căreia, în cazul unei piețe de capital care nu este matură (i.e. cazul României), utilizarea unei prime de risc convergente la nivelul UE ar fi adecvată având în vedere integrarea piețelor financiare din Uniunea Europeană, argumentată prin creșterea gradului de corelare a acestora.</p> <p>Considerăm că simpla creștere a coeficientului de corelație a evoluției indicilor bursieri tranzacționați pe piețele financiare din Uniunea Europeană nu reprezintă o dovadă că piețele respective sunt integrate, iar primele de risc ale piețelor de capital (ERP) sunt convergente.</p> <p>Pentru a putea afirma ca piețele financiare din Uniunea Europeană sunt integrate ar trebui îndeplinite mai multe condiții, cum ar fi: eliminarea oricăror bariere de reglementare, fiscale sau administrative care împiedică libera circulație a capitalurilor între statele membre. Acest lucru ar include armonizarea reglementărilor financiare și asigurarea unui cadru juridic stabil și predictibil.</p> <p>De asemenea, convergența economică și monetară sprijină crearea unui mediu stabil și predictibil, esențial pentru funcționarea armonioasă a piețelor integrate. Aceasta include politicile macroeconomice coordonate și stabilitatea monedei. În contextul actual, nu se poate presupune că această integrare a piețelor financiare există, nici măcar pentru țările din zona Euro (a se vedea studiile realizate de T. Tatay, Zsanett Orlovits, Zsuzsanna Novák, (2022), respectiv de C. Macchiarelli, Panagiotis Koutroumpis, (2016)).</p>	

Emitent observații /sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
		<p>Estimarea nivelului primei de risc a pieței de capital la Data Analizei conform propunerii noastre, dar și a nivelului minim recomandat al acestui indicator s-a realizat în baza studiilor și statisticilor privind nivelul MRP diferențiat pentru piețe dezvoltate și emergente, respectiv a studiilor privind evoluția nivelului primei de risc de piață în perioada 2020 – 2023 pentru piețe dezvoltate versus piețe emergente/de frontieră.</p> <p>Astfel, în baza de date publicată de Kroll „Cosf of Capital Navigator 2023”, la care face și ANRE referire și din care selectează intervalul MRP de 5,5% - 6,0% pentru piețele financiare din zona euro, se menționează faptul că nivelul MRP pentru piețe emergente este mai mare decât cel pentru piețe dezvoltate. Calculul MRP pentru piețe emergente are ca referință nivelul MRP pentru piețe dezvoltate care se ajustează ținând cont de nivelul coeficienților de volatilitate calculați pentru respectivele piețe emergente. Astfel, pentru România, în baza datelor publicate de Kroll, s-a determinat un nivel MRP de 7,6%.</p> <p>Conform studiilor privind prima de risc a piețelor de capital pentru perioada 2020 – 2023, nivelul MRP pentru piețe dezvoltate s-a menținut în jurul valorii medii de 6,0%, în condițiile în care nivelul MRP pentru piețe emergente a crescut de la 7,3% la 8,4% înregistrând un nivel mediu pe aceasta perioada de 7,5%.</p> <p><b>Ca rezultat, nivelul primei de risc de piață pentru România a fost estimat la 7,5% în linie cu nivelul mediu pentru piețe emergente în perioada 2020 – 2023. Nivelul MRP selectat este validat și de valoarea MRP calculată în baza informațiilor disponibile preluate din baza de date Kroll - Cost of Capital Navigator 2023.</b></p>	

	Emitent	Observații cu caracter general	Rezoluția elaboratorului
8	DEO	<p>În contextul demarării de ANRE a unui studiu privind stabilirea elementelor de calcul al Ratei Reglementate a Rentabilității („RRR”) în termeni reali, înainte de aplicarea impozitului pe profit, pentru a cincea perioadă de reglementare („PR5”) pentru activitățile de transport și distribuție al/a gazelor naturale și/sau al/a energiei electrice, Federația Asociațiilor Companiilor de Utilități din Energie (“ACUE”) a angajat KPMG pentru a elabora un raport pentru informarea ACUE în contextul consultărilor publice cu ANRE privind RRR. Pentru a facilita un dialog deschis, constructiv și profesional între operatorii de distribuție și ANRE asupra modului de calcul al RRR, concluziile studiului initial KPMG (elaborat în noiembrie 2023) care fundamentau un nivel al RRR de 9,56% pentru sectorul energiei electrice au fost puse la dispoziția ANRE din noiembrie 2023 alături de fundamentarea parametrilor precum și metodologia de calcul, standardele de evaluare și practica în domeniu care au stat la baza determinării RRR.</p> <p>Am solicitat întâlniri între experții angajați de ANRE și de ACUE cu suficient timp anterior Proiectului de ordin RRR pentru a permite înțelegerea modului de calcul, a surselor de date și a metodologiei utilizate de experți cât și pentru a identifica și discuta eventualele dezacorduri asupra acestora. Până la publicarea Proiectului de ordin RRR, nu am primit din partea ANRE un punct de vedere punctual sau detaliat privind poziția ANRE asupra RRR, parametrilor de calcul ori a metodologiei de determinare a RRR.</p> <p>Urmare a Proiectului de ordin RRR, la solicitarea ACUE, KPMG a actualizat în aprilie 2024 calculul RRR la aceeași Data a Analizei ca propunerea ANRE (respectiv la data de 13 noiembrie 2023) și a furnizat totodată observațiile sale asupra Proiectului de ordin RRR. Astfel, analiza KPMG indică un nivel al RRR minim de 8,91% și o valoare propusă de 9,76% precum și o serie de comentarii asupra metodologiei de calcul și surselor de date care stau la baza propunerii ANRE.</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>Pentru 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 ANRE a achiziționat prin SEAP studiu “<i>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</i>”, întocmit de consultantul PricewaterhouseCoopers Management Consultants SRL (PwC).</p> <p>Conform prevederilor legale ANRE a supus consultării publice proiectul de ordin însoțit de referatul de aprobare care conține explicații detaliate privind valorile parametrilor ce au fost utilizați la stabilirea RRR. Proiectul de ordin respectă formulele de calcul aprobate prin metodologiile de tarife.</p> <p>Durata de consultare publică a fost cea prevăzută de lege și după analiza observațiilor au fost organizate dezbateri cu operatorii interesați, care au formulat observații.</p>

	Emitent	Observații cu caracter general	Rezoluția elaboratorului
9	DEO	<p>Nivelul RRR de 6,75% propus prin Proiectul de ordin RRR nu reflectă condițiile macro-economice actuale și nu asigură cadrul adecvat, echitabil și previzibil, esențial și necesar pentru consumatori, întrucât nu permite: (a) demararea investițiilor operatorilor de distribuție fără precedent necesare în transformarea rețelelor într-o infrastructură adecvată, robustă și rezilientă, care să permită integrarea capacităților E-SRE, a prosumatorilor și implementarea măsurilor de decarbonizare ale consumatorilor, (b) gestionarea echitabilă a riscurilor și incertitudinilor asociate Tranziției Verzi și (c) atragerea de fonduri nerambursabile în sectorul distribuției de energie electrică.</p> <p><b>În condițiile RRR propus de ANRE la nivelul de 6,75% dar și ale cadrului de reglementare actual, vă punem în vedere faptul că mediul de afaceri și consumatorii nu vor putea avea parte de beneficiile Tranziției Verzi, respectiv de o calitate a serviciilor de distribuție adecvată, securitate energetică a României, inclusiv a prosumatorilor, facturi mai mici la energie electrică ca urmare a creșterii capacităților SRE și competitivitate a economiei. Reiterăm totodată faptul că, impactul unui cadru de reglementare adecvat, echitabil și predictibil precum și al actualizării RRR este neglijabil și semnificativ inferior beneficiilor pentru economie și consumatori.</b></p> <p>Astfel, este critică actualizarea la un nivel adecvat a RRR, pentru o remunerare corespunzătoare a riscurilor și condițiilor macroeconomice dar și pentru evitarea blocajelor în finanțare, având în vedere:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) înrăutățirea semnificativa față de anul 2020 (ultima actualizare a RRR) a condițiilor macroeconomice, respectiv creșterea substanțială a costurilor capitalurilor proprii și împrumutate în termeni reali,</li> <li>(b) creșterea riscurilor piețelor emergente precum România,</li> <li>(c) nivelul fără precedent al riscului sectorial pe fondul tendințelor și incertitudinilor asociate Tranziției Verzi și al instabilității piețelor energetice ca urmare a crizelor economice și războiului din Ucraina,</li> <li>(d) majorarea costurilor finanțării împrumuturilor cu până la 55% în contextul actual de incertitudine economică ridicată, de politică monetară mai strictă, de constrângeri ale bugetului de stat și de creșterea aversiunii băncilor la risc și (e) riscul de reglementare în creștere ca urmare a multiplelor modificări legislative și lipsei de predictibilitate a cadrului de reglementare.</li> </ul>	<p>Se acceptă prin recalcularea valorii. Valoarea RRR a fost stabilită utilizând formulele din metodologiile de calculare a tarifelor pe baza parametrilor calculați în studiul “<i>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</i>”</p> <p>Estimăm că această valoare permite realizarea investițiilor asumate de operator, în condițiile economice actuale.</p>
10	DEO	<p><i>Observații privind remunerarea riscurilor suplimentare asociate investițiilor finanțate din fonduri UE</i></p> <p>După cum am precizat și în comunicările anterioare, DEO se angajează să atragă fonduri UE pentru a-și finanța planurile de investiții și pentru a oferi rețele solide și reziliente care sprijină obiectivele ambițioase ale Tranziției Verzi și considerăm că fondurile UE reprezintă o oportunitate atât prin reducerea impactului planurilor de investiții în tariful de distribuție în beneficiul consumatorului, cât și prin sprijinirea eforturilor în creștere de asigurare a capitalului propriu și a împrumuturilor necesare.</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>Calculul rentabilității investițiilor finanțate din fonduri UE nu face obiectul prezentului proiect de ordin care se referă doar la stabilirea ratei reglementate a rentabilității capitalului investit aplicată la aprobarea tarifelor pentru serviciile</p>

	Emitent	Observații cu caracter general	Rezoluția elaboratorului
		<p>Cu toate acestea, experiența DEO cu accesarea și utilizarea fondurilor UE a semnalat, de asemenea, complexități inerente și limitări importante asociate cu aceste programe, referindu-ne în primul rând la:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— lipsa de predictibilitate în ceea ce privește lansările de programe, bugetele disponibile, criteriile care trebuie îndeplinite, cu atât mai mult cu cât procesul de pregătire a aplicațiilor este complex;</li> <li>— durata perioadelor de evaluare a cererilor;</li> <li>— birocrăția implicată în procesul de documentare, implementare și monitorizare;</li> <li>— în afară de Fondul de Modernizare, proiectele de finanțare a programelor UE sunt fie insuficiente, fie nealiniate cu nevoile noastre strategice de investiții și cu cele mai mari cheltuieli de capital.</li> </ul> <p>Toate acestea, reprezintă constrângeri și incertitudinile care diminuează în mod semnificativ capacitatea de a planifica în mod fiabil și în timp util investițiile necesare în rețea sau de a ne baza pe fondurile UE ca alternativă predictibilă de finanțare a investițiilor și de atingere a țintelor și indicatorilor asumați de DEO. Astfel de incertitudini nu se află sub controlul operatorilor de distribuție și ne afectează atât capacitatea de a realiza planul de investiții cât și posibilitatea de a îmbunătăți calitatea serviciilor de distribuție și performanța rețelei conform termenelor asumate. Acestea introduc perturbări și întâzieri cu implicații negative în integrarea producției de surse regenerabile și a prosumatorilor și în dezvoltarea unei rețele reziliente concepute pentru a îndeplini obiectivele climatice europene și pentru a asigura securitatea alimentării cu energie electrică. <b>Astfel de riscuri operaționale și specifice pieței sau sectorului operatorilor de distribuție nu sunt surprinse în prezent prin intermediul RRR întrucât metodologia de calcul a RRR nu cuantifică aceste riscuri prin introducerea unui parametru distinct sau, de exemplu, prin modificarea corespunzătoare a parametrilor Beta sau prima de risc de piață.</b></p> <p>În absența oricăror mijloace rezonabile disponibile pentru a atenua riscurile legate de accesarea fondurilor UE și având în vedere ponderea lor tot mai mare în planul nostru de investiții, este necesară o remunerare adecvată pentru a compensa aceste riscuri, sub forma aplicării ½ RRR asupra valorii finanțate din fonduri UE a investițiilor pe întreaga durată de viață utilă a activelor respective.</p>	<p>de transport și distribuție ale energiei electrice și gazelor naturale, pentru a cincea perioadă de reglementare.</p>
11	TRANS	<p>Având în vedere Proiectul 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, lansat în consultare publică, precizăm următoarele:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Modalitatea de calcul a marjei capitalului împrumutat (prima de risc de credit), rezultată în urma analizei, nu este complet documentată;</li> <li>➤ Valoarea ratei rentabilității pe piața acțiunilor nu este suficient detaliată printr-o metodă de calcul sau menționată sursa ei.</li> </ul>	<p>Se acceptă prin revizuirea valorii la 0,91%, ANRE a preluat din studiu “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” o altă</p>

	<b>Emitent</b>	<b>Observații cu caracter general</b>	<b>Rezoluția elaboratorului</b>
		Ținând cont de cele prezentate mai sus, vă rugăm să ne facilitați accesul la sursa sau/și metoda de calcul pentru cele 2 elemente, utilizate în stabilirea ratei reglementate a rentabilității	valoarea a acestui parametru calculată de PwC. Metodul de calcul și sursele de date sunt prezentate în referatul de aprobare revizuit.
12	PREMIER ENERGY	<p>Susținem întru totul observațiile și propunerile transmise de către ACUE prin adresa nr. 445/10.04.2024, reiterând:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Necesitatea diferențierii ratei reglementate de rentabilitate între sectoarele de energie electrică și de gaze naturale, având în vedere condițiile de piață și macroeconomice existente și riscurile suplimentare asociate tranziției energetice;</li> <li>- Nivelul ratei reglementate de rentabilitate propus de către ANRE de 6,75%, nejustificat din punctul nostru de vedere conform argumentelor tehnice prezentate punctual prin adresa ACUE, va genera un impact negativ asupra dezvoltării/modernizării rețelelor de distribuție pe întreaga perioadă de reglementare, în corelare cu perspectivele europene privitoare la utilizarea hidrogenului și de decarbonificare, în special în contextul actual/viitor de tranziție energetică.</li> </ul>	Se acceptă prin revizuirea valorii, în corelare cu răspunsurile de la pct.3 și la pct 9