

Sinteza observațiilor faza a II-a 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 15.07.2024 - 25.07.2024

	Emitent observații/ sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
1	ACUE, DGG, DEER, RER, DEO	Estimarea ratei rentabilității fără risc	<p>Nivelul acestui indicator de 6,18%, în termeni nominali, așa cum este propus de către ANRE, este mult mai mic decât randamentul obligațiunilor de stat cu maturitate de 10 ani, tranzacționate pe piața primară sau secundară (conform datelor publicate de BNR, BVB, Bursa de la Frankfurt, Capital IQ). Astfel, pentru aceeași perioadă pentru care ANRE a făcut estimarea pe baza datelor publicate de BCE, obligațiunile de stat românești cu maturitate de aprox. 10 ani erau tranzacționate pe piața secundară la un randament mediu de 6,85%. Mai mult, în aceeași perioadă, pentru emisiunile pe piața primară (conform datelor BNR) randamentul mediu adjudecat era de 6.79%.</p> <p>Conform informațiilor publicate de BCE, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung, la care se face referire în propunerea ANRE¹, reprezintă rate ale dobânzilor pe termen lung armonizate în scopuri de convergență (“long term harmonized interest rates”), nivelul acestora fiind utilizat în analiza celui de-al patrulea criteriu de convergență pentru aderarea la zona Euro, respectiv durabilitatea convergenței². Mai mult, BCE nu detaliază metodologia utilizată în calculul indicatorilor astfel prelucrați.</p> <p>În același timp, nu considerăm adecvată perioada avută în vedere de ANRE, pentru calculul ratei medii a inflației aferentă maturității titlurilor de stat luate în calcul. Astfel, în estimarea ratei reale a rentabilității fără risc, pe baza datelor actualizate la 30 iunie 2024, ar trebui să ia în considerare rata medie a inflației calculate pentru perioada 30 iunie 2024 (data analizei actualizate), până la scadența obligațiunilor analizate iar rata medie a inflației, astfel calculată, este 2,86% și nu 3,01%, așa cum este menționat în referatul de aprobare.</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>S-au utilizat sursele de date și metodele recomandate de consultant 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>”. Au fost actualizate randamentele titlurilor de stat cu valorile publicate în</p>

¹ [Long-term interest rate statistics for EU Member States \(europa.eu\)](https://europa.eu)

² [Convergence criteria for joining - European Commission \(europa.eu\)](https://europa.eu)

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	DEER		<p>În estimarea ratei fără risc a obligațiunilor de stat cu o scadență mai mare sau cel puțin de 10 ani, solicităm menținerea principiilor din Metodologiile de tarificare (Ordinul ANRE nr. 169/2018 și Ordinul ANRE nr. 217/2018), care țin cont și de faptul că durata de viață utilă a activelor deținute de distribuitorii de energie electrică și de gaze naturale - 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, rata reală a rentabilității investițiilor fără risc este estimată la 3,92%, cu 84 bps mai mare decât nivelul de 3,08%, propus de ANRE.</p> <p>De menționat că și în condițiile în care s-ar aplica maturitatea obligațiunilor de aprox. 10 ani, așa cum a propus ANRE în proiectul de ordin din 15 iulie, nivelul ratei reale a rentabilității fără risc care ar putea fi utilizat în calculul RRR pentru PR 5 este 3,88% și nu 3,08%.</p> <p>Nivelul acestui indicator în termeni nominali de 6,18%; așa cum este propus de către ANRE, este mult mai mic decât randamentul obligațiunilor de stat cu maturitate de 10 ani tranzacționate pe piața primară sau secundară (conform datelor publicate de BNR, BVB, Bursa de la Frankfurt, Capital IQ). Astfel pentru aceeași perioadă pentru care ANRE a făcut estimarea pe baza datelor publicate de BCE, obligațiunile de stat românești cu maturitate de aprox. 10 ani erau tranzacționate pe piața secundară la un randament mediu de 6,85%. În aceeași perioadă pentru emisiunile pe piața primară (conform datelor BNR) randamentul mediu adjudecat era de 6.79%.</p> <p>Modificarea de către ANRE a bazei de date utilizate ca referință (BCE în loc de BNR) pentru extragerea datelor privind nivelul ratei fără risc a determinat deconectarea valorii acestui indicator de mărimea costului la care se împrumută statul român de pe piețele financiare, cost ce reprezintă referința pentru nivelul ratei rentabilității fără risc. Conform informațiilor publicate de BCE, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung la care se face referire în propunerea ANRE reprezintă rate ale dobânzilor pe termen lung armonizate în scopuri de convergență (“long term harmonized interest rates”), nivelul acestora fiind utilizat în analiza celui de-al patrulea criteriu de convergență pentru aderarea la zona Euro, respectiv durabilitatea convergenței . Nu sunt furnizate date de către BCE privind metodologia utilizată în calculul indicatorilor astfel prelucrați.</p> <p>Nu considerăm adecvată perioada avută în vedere de ANRE pentru calculul ratei medii a inflației aferentă maturității titlurilor de stat luate în calcul. Astfel, în estimarea ratei reale a rentabilității fără risc pe baza datelor actualizate la 30 iunie 2024, ar trebui să ia în considerare rata medie a inflației calculate pentru perioada 30 iunie</p>	<p>ultimele trei luni (aprilie – iunie 2024) anterioare publicării proiectului de ordin în faza a II-a de consultare publică. În adresa înregistrată la ANRE cu nr. 98969/23.07.2024, consultantul menționează că luarea în considerare a acestei surse de date a avut la bază următoarele motive:</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Metodologia de calcul definită de BCE este similară cu cea prezentată în literatura economică/financiară de profil fiind bazată pe conceptul de „redemption yield” / „yield to maturity” („YTM”) și fiind totodată în linie cu metodologia utilizată de</i>

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	DEO		<p>2024 (data analizei actualizate) până la scadența obligațiunilor analizate. Rata medie a inflației astfel calculată este 2,86% și nu 3,01% așa cum este menționat în referatul de aprobare.</p> <p>Având în vedere aceste considerente, am recalculat rata rentabilității fără risc în termeni reali luând în considerare rata fără risc nominală de 6,85% și rata medie a inflației de 2,86% calculată pentru perioada 1 iulie 2024 până la maturitatea obligațiunilor analizate. Astfel, s-a determinat nivelul minim al ratei rentabilității fără risc în termeni reali (RfR) de 3,88%, cu 80 bps mai mare decât nivelul de 3,08% propus de către ANRE.</p> <p>Metodologia de calcul ce stă la baza sursei de date utilizată de ANRE pentru estimarea ratei rentabilității fără risc de 6,18%³ în termeni nominali nu este transparentă și adecvată⁴ iar informațiile utilizate nu se verifică⁵ cu cele disponibile din surse publice precum Banca Națională a României⁶, aceasta din urmă fiind anterior utilizată de ANRE ca sursă de date pentru rata rentabilității fără risc din calculul RRR.</p> <p>Având în vedere că: (i) datele publicate de BCE privind randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung sunt prelucrate/armonizate în scopul analizei în scopuri de convergență și sunt semnificativ diferite de cele obținute din surse publice (cum ar fi cele publicate de BNR, BVB), (ii) argumentarea modificării sursei de date față de modul de calcul al RRR pentru PR4 când au fost luate ca referință datele publicate de BNR are la bază recomandarea consultantului fără a fundamenta motivele pentru care BCE este o sursă de date adecvată în condițiile deficiențelor metodologice și de consecvență a datelor menționate mai sus, considerăm că modificarea de către ANRE a metodologiei de selecție a obligațiunilor guvernamentale cât și a bazei de date din care se extrag informațiile nu este justificată iar nivelul adecvat al ratei rentabilității fără risc în termeni nominali pentru perioada aprilie – iunie 2024 este de 6,85%.</p>	<p><i>platforme de date financiare pentru obținerea YTM (Bloomberg, S&P Cap IQ);</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>• Criteriile enumerate de BCE pentru selecția titlurilor de stat menționează lichiditatea adecvată a instrumentului financiar și maturitatea cât mai apropiată de 10 ani, fiind astfel în linie cu criteriile avute în vedere în practică și fiind în concordanță cu</i>

³ Media randamentelor la scadență din perioada aprilie – iunie 2024 pentru obligațiunile de stat emise în RON cu o maturitate de 10 ani, conform datelor publicate de Banca Centrală Europeană (BCE).

⁴ Conform informațiilor publicate de BCE, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung la care se face referire în propunerea ANRE reprezintă rate ale dobânzilor pe termen lung armonizate în scopuri de convergență (“long term harmonized interest rates”), nivelul acestora fiind utilizat în analiza celui de-al patrulea criteriu de convergență pentru aderarea la zona Euro, respectiv durabilitatea convergenței iar metodologia asigură o analiză armonizată a randamentelor în toate statele membre ale UE, făcându-le comparabile, indiferent dacă sunt emise în moneda euro sau o altă monedă⁴.

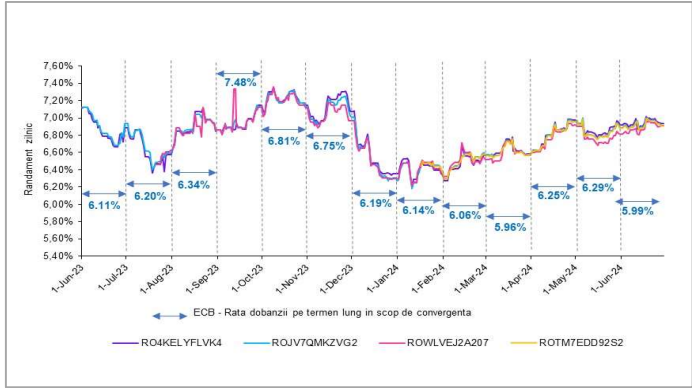
⁵ O analiză comparativă pe perioada iunie 2023 – iunie 2024, indică diferențe semnificative între nivelul istoric al randamentelor obligațiunilor selectate observat în baza datelor BNR, S&P și Capital IQ și cel mediu publicat de BCE, media acestora din urmă fiind în mod consecvent inferioară.

⁶ În baza informațiilor publicate de BNR privind obligațiunile în circulație cu o maturitate de aprox. 10 ani la Data Analizei, respectiv a datelor extrase din baza de date S&P Capital IQ privind prețul și randamentul la scadență al acestora, valoarea randamentelor medii pentru titluri de stat cu o maturitate rămasă apropiată de 10 ani pentru perioada aprilie – iunie 2024 este de 6,85%, cu 67 p.p. mai mare decât estimarea ANRE. Nivelul de 6,85% al randamentului este similar cu cel observat pe piața primară pentru emisiunile de obligațiuni noi și care, conform datelor BNR este de 6,80%.

	Emitent observații/ sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE																																																																																								
	RER		<p>Considerăm că rata medie a inflației este calculată de ANRE în mod eronat la 3,01%⁷ fără a ține cont de perioada cuprinsă între data de 30 iunie 2024 și până la scadența titlurilor de stat iar nivelul corect al acesteia este de 2,86%. Perioada avută în vedere de ANRE pentru calculul ratei medii a inflației aferentă maturității titlurilor de stat luate în calcul, include în mod eronat perioada 1 ianuarie – 30 iunie 2024 cu toate că acest indicator este “forward looking” și valoarea acestuia trebuie să ia în considerare data utilizată la calculul ratei rentabilității fără risc, respectiv perioada 30 iunie 2024 (data analizei actualizate) până la scadența obligațiunilor analizate.</p> <p>În aceste condiții, având în vedere și observațiile anterioare privind utilizarea ca bază de calcul a titlurilor cu maturități ce depășesc 10 ani, așa cum s-a considerat pentru perioadele de reglementare anterioare, nivelul minim al ratei rentabilității fără risc în termeni reali este de 3,92%, cu 84 p.p. mai mare decât nivelul de 3,08% propus de către ANRE.</p> <p>În ceea ce privește Rfr considerăm ca există o discrepanță semnificativă între calculul de randament, ajustat sezonier (conform referatului de aprobare), în termeni nominali al titlurilor de stat luate în considerare de către BCE (6.18% aprilie 2024 – iunie 2024) și randamentul în termeni nominali al titlurilor de stat prezentate pe site-urile BVB și Capital IQ, așa cum se poate observa și în tabelul de mai jos:</p> <table border="1" data-bbox="499 938 1503 1218"> <thead> <tr> <th colspan="8">Estimarea ratei reale a rentabilității fără risc în RON</th> </tr> <tr> <th>ISIN</th> <th>Țara emitentă</th> <th>Monedă</th> <th>Maturitate</th> <th>Maturitate rămasă (ani)</th> <th>Randament (termeni nominali) (Apr - Iun 2024)</th> <th>Rata inflației așteptată pe termen lung</th> <th>Randament (termeni reali) (Apr - Iun 2024)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>RO0DU3PR9NF9</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>2/24/2038</td> <td>13.7</td> <td>6.89%</td> <td>2.76%</td> <td>4.02%</td> </tr> <tr> <td>RO1J9H39WKT4</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>4/28/2036</td> <td>11.8</td> <td>6.88%</td> <td>2.80%</td> <td>3.96%</td> </tr> <tr> <td>RO4KELYFLVK4</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>10/11/2034</td> <td>10.29</td> <td>6.87%</td> <td>2.84%</td> <td>3.92%</td> </tr> <tr> <td>ROJV7QMKZVG2</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>9/27/2034</td> <td>10.25</td> <td>6.86%</td> <td>2.84%</td> <td>3.91%</td> </tr> <tr> <td>ROTM7EDD92S2</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>7/31/2034</td> <td>10.09</td> <td>6.85%</td> <td>2.85%</td> <td>3.89%</td> </tr> <tr> <td>ROWLVEJ2A207</td> <td>România</td> <td>RON</td> <td>10/30/2033</td> <td>9.34</td> <td>6.81%</td> <td>2.88%</td> <td>3.82%</td> </tr> <tr> <td colspan="5">Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani</td> <td>6.88%</td> <td></td> <td>3.99%</td> </tr> <tr> <td colspan="5">Rata rentabilității fără risc, 10 ani</td> <td>6.85%</td> <td></td> <td>3.88%</td> </tr> <tr> <td colspan="5">Rata rentabilității fără risc, >= 10 ani</td> <td>6.86%</td> <td></td> <td>3.92%</td> </tr> </tbody> </table> <p>De asemenea, nu considerăm adecvată și contestăm perioada pentru care s-a calculat inflația pe 10 ani aferentă maturității titlurilor de stat luate în calcul. Având în vedere faptul că în proiectul de ordin publicat de ANRE în 15 iulie 2024, rata reală a rentabilității fără risc este estimată pe baza datelor actualizate la 30 iunie 2024, rata medie a inflației calculate ar trebui să ia în considerare perioada de la momentul analizei (30 iunie 2024), până la data</p>	Estimarea ratei reale a rentabilității fără risc în RON								ISIN	Țara emitentă	Monedă	Maturitate	Maturitate rămasă (ani)	Randament (termeni nominali) (Apr - Iun 2024)	Rata inflației așteptată pe termen lung	Randament (termeni reali) (Apr - Iun 2024)	RO0DU3PR9NF9	România	RON	2/24/2038	13.7	6.89%	2.76%	4.02%	RO1J9H39WKT4	România	RON	4/28/2036	11.8	6.88%	2.80%	3.96%	RO4KELYFLVK4	România	RON	10/11/2034	10.29	6.87%	2.84%	3.92%	ROJV7QMKZVG2	România	RON	9/27/2034	10.25	6.86%	2.84%	3.91%	ROTM7EDD92S2	România	RON	7/31/2034	10.09	6.85%	2.85%	3.89%	ROWLVEJ2A207	România	RON	10/30/2033	9.34	6.81%	2.88%	3.82%	Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani					6.88%		3.99%	Rata rentabilității fără risc, 10 ani					6.85%		3.88%	Rata rentabilității fără risc, >= 10 ani					6.86%		3.92%	<p><i>metodologia ANRE;</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>Ratele lunare publicate de BCE se bazează pe date din piața (market data) aferente randamentelor zilnice pentru instrumente financiare tranzacționate în piața secundară și sunt colectate de la Banca Națională a României, și fiind de asemenea preluate / publicate de Eurostat;</i> <i>Analiza comparativă între media pe trei luni a ratelor publicate de BCE față de media pe trei luni a randamentelor extrase din Bloomberg și S&P</i>
Estimarea ratei reale a rentabilității fără risc în RON																																																																																												
ISIN	Țara emitentă	Monedă	Maturitate	Maturitate rămasă (ani)	Randament (termeni nominali) (Apr - Iun 2024)	Rata inflației așteptată pe termen lung	Randament (termeni reali) (Apr - Iun 2024)																																																																																					
RO0DU3PR9NF9	România	RON	2/24/2038	13.7	6.89%	2.76%	4.02%																																																																																					
RO1J9H39WKT4	România	RON	4/28/2036	11.8	6.88%	2.80%	3.96%																																																																																					
RO4KELYFLVK4	România	RON	10/11/2034	10.29	6.87%	2.84%	3.92%																																																																																					
ROJV7QMKZVG2	România	RON	9/27/2034	10.25	6.86%	2.84%	3.91%																																																																																					
ROTM7EDD92S2	România	RON	7/31/2034	10.09	6.85%	2.85%	3.89%																																																																																					
ROWLVEJ2A207	România	RON	10/30/2033	9.34	6.81%	2.88%	3.82%																																																																																					
Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani					6.88%		3.99%																																																																																					
Rata rentabilității fără risc, 10 ani					6.85%		3.88%																																																																																					
Rata rentabilității fără risc, >= 10 ani					6.86%		3.92%																																																																																					

⁷ Conform referatului de aprobare a Proiectului de ordin RRR

	Emitent observații/ sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE																																																																																																																																																																																																																		
			<p>maturității obligațiunilor analizate. Astfel, în calculul ratei medii a inflației nu ar trebui inclusă perioada 1 ianuarie 2024 – 30 iunie 2024, deoarece aceasta perioadă este în afara intervalului de timp pentru care se calculează maturitatea titlurilor de stat la data analizei.</p> <p>Ca atare, inflația medie pe perioada de maturitate a titlurilor de stat luate în calcul este de 2.86% și nu 3.01% așa cum reiese din referat.</p> <table border="1" data-bbox="499 553 1465 634"> <tr> <td></td> <td>2024</td> <td>2025</td> <td>2026</td> <td>2027</td> <td>2028</td> <td>2029</td> <td>2030</td> <td>2031</td> <td>2032</td> <td>2033</td> <td>2034</td> <td>2035</td> <td>2008</td> <td>2007</td> <td>2006</td> </tr> <tr> <td>Inflație (medie anuală) CNP</td> <td>5.00%</td> <td>4.00%</td> <td>2.90%</td> <td>2.60%</td> <td>2.60%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> <td>2.50%</td> </tr> <tr> <td>Factor de pondere</td> <td>0.50</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> <td>1.00</td> </tr> <tr> <td>Medie aritmetică lul 2024 - dec 2038</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Medie aritmetică lul 2024 - dec 2036</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Medie aritmetică lul 2024 - dec 2034</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Medie aritmetică lul 2024 - dec 2033</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table> <p>Luând în considerare cele de mai sus, rata rentabilității fără risc ar trebui să aibă o valoare de 3.88% și nu de 3.08% așa cum reiese din referat.</p> <p>Mai mult, dacă luăm în considerare datele privind randamentul obligațiunilor de stat de pe piața primară (emisiuni realizate în perioada analizată: aprilie – 15 iulie 2024) prezentate pe site-ul BNR, nivelul acestui indicator (6.79% pentru obligațiunile cu maturitate de 10 ani) este aliniat cu randamentul obligațiunilor de stat tranzacționate pe piața secundară. Menționăm că datele prezentate pe site-ul BNR privind randamentul obligațiunilor de stat de pe piața primară au fost luate în considerare de către ANRE pentru calculul ratei rentabilității fără risc pentru RC4.</p> <table border="1" data-bbox="499 954 1360 1289"> <thead> <tr> <th colspan="7">Emisiuni noi titluri de stat BNR pe piața primară (apr - iulie 2024)</th> </tr> <tr> <th>ISIN</th> <th>Data emisiunii/ redeschiderii</th> <th>Data scadenței</th> <th>Maturitate reziduală (ani)</th> <th>Maturitate rămasă (ani)</th> <th>Randament mediu de adjudecare</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ROODU3PR9NF9</td> <td>29.05.2024</td> <td>24.02.2038</td> <td>13.75</td> <td>13.62</td> <td>6.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROTM7EDD92S2</td> <td>08.04.2024</td> <td>31.07.2034</td> <td>10.33</td> <td>10.05</td> <td>6.6%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROTM7EDD92S2</td> <td>15.05.2024</td> <td>31.07.2034</td> <td>10.25</td> <td>10.05</td> <td>6.8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROTM7EDD92S2</td> <td>17.06.2024</td> <td>31.07.2034</td> <td>10.17</td> <td>10.05</td> <td>6.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROTM7EDD92S2</td> <td>15.07.2024</td> <td>31.07.2034</td> <td>10.08</td> <td>10.05</td> <td>6.8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROWLVEJ2A207</td> <td>09.05.2024</td> <td>30.10.2033</td> <td>9.50</td> <td>9.30</td> <td>6.7%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROWLVEJ2A207</td> <td>29.04.2024</td> <td>30.10.2033</td> <td>9.50</td> <td>9.30</td> <td>6.81%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROWLVEJ2A207</td> <td>05.06.2024</td> <td>30.10.2033</td> <td>9.42</td> <td>9.30</td> <td>6.8%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>ROWLVEJ2A207</td> <td>03.07.2024</td> <td>30.10.2033</td> <td>9.33</td> <td>9.30</td> <td>6.9%</td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="6">Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani</td> <td>6.90%</td> </tr> <tr> <td colspan="6">Rata rentabilității fără risc în termeni reali, 10 ani</td> <td>6.79%</td> </tr> <tr> <td colspan="6">Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >= 10 ani</td> <td>6.80%</td> </tr> </tbody> </table> <p>În contextul determinării RRR pentru RC5, ANRE modifică sursa de date, optând pentru cele publicate de Banca Centrală Europeană (BCE), având ca singur argument acela că modificarea a avut la bază recomandarea consultantului contractat de ANRE pentru realizarea calculului de CMPC în scop de fundamentare RRR pentru RC5.</p>		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2008	2007	2006	Inflație (medie anuală) CNP	5.00%	4.00%	2.90%	2.60%	2.60%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	Factor de pondere	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	Medie aritmetică lul 2024 - dec 2038																Medie aritmetică lul 2024 - dec 2036																Medie aritmetică lul 2024 - dec 2034																Medie aritmetică lul 2024 - dec 2033																Emisiuni noi titluri de stat BNR pe piața primară (apr - iulie 2024)							ISIN	Data emisiunii/ redeschiderii	Data scadenței	Maturitate reziduală (ani)	Maturitate rămasă (ani)	Randament mediu de adjudecare		ROODU3PR9NF9	29.05.2024	24.02.2038	13.75	13.62	6.9%		ROTM7EDD92S2	08.04.2024	31.07.2034	10.33	10.05	6.6%		ROTM7EDD92S2	15.05.2024	31.07.2034	10.25	10.05	6.8%		ROTM7EDD92S2	17.06.2024	31.07.2034	10.17	10.05	6.9%		ROTM7EDD92S2	15.07.2024	31.07.2034	10.08	10.05	6.8%		ROWLVEJ2A207	09.05.2024	30.10.2033	9.50	9.30	6.7%		ROWLVEJ2A207	29.04.2024	30.10.2033	9.50	9.30	6.81%		ROWLVEJ2A207	05.06.2024	30.10.2033	9.42	9.30	6.8%		ROWLVEJ2A207	03.07.2024	30.10.2033	9.33	9.30	6.9%		Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani						6.90%	Rata rentabilității fără risc în termeni reali, 10 ani						6.79%	Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >= 10 ani						6.80%	<p><i>Capital IQ arată diferențe neglijabile la data analizei. Astfel, randamentul mediu august – octombrie 2023 calculat pe baza datelor publicate de BCE diferă cu 0.08% față de media calculată pe baza datelor extrase din Bloomberg, respectiv 0,16% față de cele extrase din S&P Capital IQ.</i></p> <p><i>Astfel, s-a concluzionat că sursa de date BCE este credibilă bazându-se pe o metodologie acceptată în practică și aplicată și în analizele efectuate pe platformele de date menționate anterior, publică</i></p>
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2008	2007	2006																																																																																																																																																																																																							
Inflație (medie anuală) CNP	5.00%	4.00%	2.90%	2.60%	2.60%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%																																																																																																																																																																																																							
Factor de pondere	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00																																																																																																																																																																																																							
Medie aritmetică lul 2024 - dec 2038																																																																																																																																																																																																																						
Medie aritmetică lul 2024 - dec 2036																																																																																																																																																																																																																						
Medie aritmetică lul 2024 - dec 2034																																																																																																																																																																																																																						
Medie aritmetică lul 2024 - dec 2033																																																																																																																																																																																																																						
Emisiuni noi titluri de stat BNR pe piața primară (apr - iulie 2024)																																																																																																																																																																																																																						
ISIN	Data emisiunii/ redeschiderii	Data scadenței	Maturitate reziduală (ani)	Maturitate rămasă (ani)	Randament mediu de adjudecare																																																																																																																																																																																																																	
ROODU3PR9NF9	29.05.2024	24.02.2038	13.75	13.62	6.9%																																																																																																																																																																																																																	
ROTM7EDD92S2	08.04.2024	31.07.2034	10.33	10.05	6.6%																																																																																																																																																																																																																	
ROTM7EDD92S2	15.05.2024	31.07.2034	10.25	10.05	6.8%																																																																																																																																																																																																																	
ROTM7EDD92S2	17.06.2024	31.07.2034	10.17	10.05	6.9%																																																																																																																																																																																																																	
ROTM7EDD92S2	15.07.2024	31.07.2034	10.08	10.05	6.8%																																																																																																																																																																																																																	
ROWLVEJ2A207	09.05.2024	30.10.2033	9.50	9.30	6.7%																																																																																																																																																																																																																	
ROWLVEJ2A207	29.04.2024	30.10.2033	9.50	9.30	6.81%																																																																																																																																																																																																																	
ROWLVEJ2A207	05.06.2024	30.10.2033	9.42	9.30	6.8%																																																																																																																																																																																																																	
ROWLVEJ2A207	03.07.2024	30.10.2033	9.33	9.30	6.9%																																																																																																																																																																																																																	
Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >10 ani						6.90%																																																																																																																																																																																																																
Rata rentabilității fără risc în termeni reali, 10 ani						6.79%																																																																																																																																																																																																																
Rata rentabilității fără risc în termeni reali, >= 10 ani						6.80%																																																																																																																																																																																																																

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
			<p>Nu consideram adecvate datele BCE ca sursa privind randamentele titlurilor de stat.</p> <p>Conform informațiilor publicate de BCE, randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung la care se face referire în propunerea ANRE⁸ reprezintă rate ale dobânzilor pe termen lung armonizate în scopuri de convergență (“long term harmonized interest rates”), nivelul acestora fiind utilizat în analiza celui de-al patrulea criteriu de convergență pentru aderarea la zona Euro, respectiv durabilitatea convergenței⁹. Conform articolului 140 (1) din Tratatul privind Uniunea Europeană se precizează că metodologia asigură o analiză armonizată a randamentelor în toate statele membre ale UE, făcându-le comparabile, indiferent dacă sunt emise în moneda euro sau o altă monedă¹⁰.</p> <p>Asa cum se poate observa din graficul prezentat mai jos există diferențe semnificative între nivelul istoric al randamentelor la scadență pentru cele patru obligațiuni guvernamentale selectate cu maturități de 10 ani și nivelurile randamentelor medii publicate de BCE în perioada iulie 2023 – iunie 2024.</p>  <p>In acest context, având în vedere faptul că datele publicate de BCE privind randamentele obligațiunilor guvernamentale pe termen lung sunt prelucrate/armonizate în scopul analizei în scopuri de convergență și nu se</p>	<p><i>date validate de o instituție cheie din România (BNR), este disponibilă public și este ușor de folosit în scopul monitorizării evoluțiilor viitoare și actualizării parametrilor de către ANRE.</i></p> <p>Referitor la solicitările operatorilor de a lua în considerare rata medie a inflației calculată pentru perioada 30 iunie 2024 și până la scadența obligațiunilor analizate, precizăm că acestea nu au fost luate în considerare deoarece, în metodologiile de</p>

⁸ [Long-term interest rate statistics for EU Member States \(europa.eu\)](https://europa.eu)

⁹ [Convergence criteria for joining - European Commission \(europa.eu\)](https://europa.eu)

¹⁰ [Criterii de convergență \(europa.eu\)](https://europa.eu)

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	TRANSGAZ		<p>verifica cu datele extrase din surse publice (cum ar fi cele publicate de BNR, BVB) privind randamentul obtinut din tranzactiile cu obligatiunile avand maturitatea 10 ani, nu se justifica modificarea de catre ANRE a metodologiei de selectie a obligatiunilor guvernamentale si a bazei de date din care se extrag informatiile.</p> <p>Astfel, consideram ca nivelul minim al ratei nominale a rentabilitatii fara risc, inainte de impozit, ce ar putea fi considerat in calculul RRR este 6,85% calculat ca medie pe 3 luni (1 aprilie 2024 – 30 iunie 2024) a randamentelor obligatiunilor guvernamentale cu maturitate de aproximativ 10 ani. Datele privind randamentele zilnice ale acestor obligatiuni sunt extrase din baza de date Capital IQ si sunt confirmate cu date din surse publice, cum ar fi baza de date a BNR.</p> <p>ANRE nu a prezentat detalii privind obligațiunile selectate pe baza cărora a fost estimată rata de 3,08%, 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 și invocând faptul că informațiile comunicate de autoritățile de reglementare europene din domeniul energiei, centralizate în Anexa 4 a Raportului publicat anual de CEER2, pentru stabilirea valorii ratei dobânzii fără risc se utilizează în mod frecvent randamentele obligațiunilor de stat cu scadență reziduală de 10 ani.</p> <p>ANRE își menține opțiunea de a modifica, pentru a cincea perioadă de reglementare, principiul de selecție a obligațiunilor utilizate ca referință pentru calculul ratei reale a investițiilor fără risc, diferit de principiul de selecție pe care l-a susținut anterior conform Notei de fundamentare a RRR pentru PR4 stabilită prin Ord. 75/ 2020 și care asigura corelarea maturității obligațiunilor selectate cu durata de viață utilă a activelor deținute de operatorii de rețea.</p> <p>Totodată, utilizând noul principiu de selecție al ANRE pentru a cincea perioadă de reglementare, pe baza datelor de piață disponibile în anul 2023 (surse: BNR, S&P Capital IQ), nivelul ratei reale a rentabilității fără risc obținută prin utilizarea obligațiunilor selectate cu durata de 10 ani este 3,75% cu 67 p.p. mai mare decât nivelul de 3,08%.</p> <p>Mai mult, pe baza datelor disponibile pe site-ul BNR prezentate mai jos randamentul mediu de adjudecare al obligațiunilor cu termen de 10 ani în cea mai recentă tranzacție este de 6,86-6,87.</p>	<p>calcul al tarifelor, nu se utilizează valori parțiale ale acesteia, ci doar valori aferente unui an.</p> <p>Totodată, având în vedere că rata fără risc este stabilită prin utilizarea obligațiunilor de stat cu o scadență de 10 ani, conform Studiului, acestea vor încorpora anticipările referitoare la rata inflației tot pentru 10 ani.</p>

	Emitent observații/ sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse					Poziție ANRE	
			ISIN	Data emisiunii/ redeschiderii	Data scadenței	Maturitate reziduală (luni)	Monedă	Randament mediu de adjudecare (% p.a.)	Rată cupon (% p.a.)
			ROTM7EDD92S2	17 Jun.2024	31 Jul.2034	122	Lei	6,86	7,1
			ROTM7EDD92S2	15 May.2024	31 Jul.2034	123	Lei	6,79	7,1
			ROTM7EDD92S2	8 Apr.2024	31 Jul.2034	124	Lei	6,63	7,1
			ROTM7EDD92S2	6 Mar.2024	31 Jul.2034	125	Lei	6,54	7,1
			ROTM7EDD92S2	28 Feb.2024	31 Jul.2034	125	Lei	6,53	7,1
			ROTM7EDD92S2	31 Jan.2024	31 Jul.2034	126	Lei	6,49	7,1
			ROWLVEJ2A207	3 Jul.2024	30 Oct.2033	112	Lei	6,87	7,2
			ROWLVEJ2A207	5 Jun.2024	30 Oct.2033	113	Lei	6,82	7,2
			ROWLVEJ2A207	9 May.2024	30 Oct.2033	114	Lei	6,7	7,2
			ROWLVEJ2A207	29 Apr.2024	30 Oct.2033	114	Lei	6,81	7,2
			ROWLVEJ2A207	18 Mar.2024	30 Oct.2033	115	Lei	6,65	7,2
			ROWLVEJ2A207	12 Feb.2024	30 Oct.2033	117	Lei	6,43	7,2
			ROWLVEJ2A207	15 Jan.2024	30 Oct.2033	118	Lei	6,15	7,2
			<p>Conform informațiilor prezentate anterior, nu este justificată utilizarea unui nivel al randamentului inferior tranzacțiilor corespunzătoare condițiilor de piață și macroeconomice din România.</p> <p>Prin utilizarea randamentului mediu al obligațiunii ROWLVEJ2A207 de 6,87 rata reală a rentabilității investițiilor fără risc estimată utilizând inflația de 3,01 este de 3,75% cu 67 p.p. mai mare decât nivelul de 3,08% propus de către ANRE.</p>						

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
			<p>care se consideră ca ar plăti-o operatorii de distribuție energie electrică și gaz din economia românească pentru creditele contractate este 0,91%. Astfel, dacă luăm în considerare parametrii propuși de ANRE pentru calculul costului capitalului împrumutat: RfR: 3,08% și CRM: 0,91% rezultă că operatorii de distribuție energie electrică și gaze ar avea acces la finanțări de la bancă la o rată a dobânzii de 7,12%, doar cu puțin mai mare decât rata dobânzii de politică monetară BNR de 7%.</p> <p>Metodologia propusă de ANRE pentru calculul primei de risc de credit a determinat deconectarea valorii acestui indicator de mărimea marjei de risc de credit conform datelor din piața românească. Conform statisticilor publicate de BNR, prima de risc 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 1,93%, în perioada 2020 – iunie 2024.</p> <p>Diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru PR4 la 0,91% pentru PR5 este în discrepanță cu datele publice și analizele de piață care indică o creștere a riscurilor cu care companiile de utilități se confruntă ca urmare a Tranziției Energetice, contextului macroeconomic și accesului mult mai dificil la finanțare.</p> <p>Considerăm nejustificat modul de calcul al ANRE și în totală discrepanță față de condițiile de finanțare din piață, costul îndatorării la care operatorii de distribuție pot atrage finanțări rambursabile fiind considerabil mai mare decât cel inclus în propunerea ANRE (7,12% în termeni nominali, respectiv 3,99% în termeni reali).</p> <p>Având în vedere datele din piață privind nivelul ratelor dobânzii la care operatorii de distribuție energie electrică și gaz pot contracta credite de la bănci nu considerăm ca fiind realistă ajustarea propusă de ANRE pentru prima de risc de credit pentru perioada a cincea de reglementare. În acest sens, propunem ca 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.</p>	<p>calculare a parametrului.</p> <p>La selectarea acestei valori ANRE a avut în vedere și datele prezentate de celelalte autorități în Raportul CEER.</p> <p>De asemenea, ANRE a avut în vedere că, din data de 8 iulie 2024, BNR a scăzut dobânda de politică monetară de la 7% la 6,75% pe an, în principal ca urmare a scăderii accelerate a ratei inflației, mai ales în primele două luni ale trimestrului II 2024, ceea ce va duce în perioada următoare, la diminuarea</p>

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	DEO		<p>Diminuarea marjei de risc de credit propusă de ANRE de la 1,45% pentru PR4 la 0,91% pentru PR5 este în discrepanță cu datele publice și analizele de piață care indică o creștere a riscurilor cu care companiile de utilități se confruntă ca urmare a Tranziției Energetice, contextului macroeconomic și accesului mult mai dificil la finanțare.</p> <p>Sursele publice de date indică un nivel al primei de risc de credit semnificativ mai mare față de cel propus de ANRE, după cum urmează:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) conform datelor CapitalIQ pentru obligațiuni cu maturități de 10 ani emise de companii de utilități cu rating BBB-, marja de risc de credit este 1,79%, (ii) conform CEER, nivelul mediu utilizat de reglementatori din alte țări europene cu rating similar României BBB (+/-) este de 1,75%, (iii) conform statisticilor BNR, prima de risc de credit implicită¹¹ a fost în medie de 1,93%, în perioada 2020 – iunie 2024, (iv) la nivelul țărilor europene cu rating BBB (+/-) marja medie a dobânzii în sistemul bancar¹² este în medie de 1,33%. <p>Pe de altă parte, ANRE determină marja de risc de credit în baza randamentelor observate la obligațiunile companiilor de utilități cu rating AAA și la titlurile de stat emise de guvernul Germaniei (rating AAA).</p> <p>Considerăm nejustificat modul de calcul al ANRE și în totală discrepanță față de condițiile de finanțare din piață. Nivelul de 0,91% al marjei de risc de credit conduce la o estimare nerealistă a costului îndatorării pentru operatorii de distribuție de 7,12% în termeni nominali (3,99% în termeni reali), în condițiile în care, rata de politică monetară a BNR este 7,0%, iar rata medie a dobânzilor practicate de bănci în perioada ianuarie – iunie 2024 a fost de 9,04%. Costul îndatorării la care operatorii de distribuție pot atrage finanțări rambursabile este considerabil mai mare decât cel inclus în propunerea ANRE (7,12% în termeni nominali, respectiv 3,99% în termeni reali).</p>	dobânzilor aferente creditelor bancare.
	RER		<p>Prima (marja) de risc de credit calculată de consultantul contractat de ANRE pentru realizarea calculului de CMPC în scop de fundamentare RRR pentru RC5 nu este adecvată și nu reflectă condițiile existente, ea fiind mult mai</p>	

¹¹ Calculată ca diferență între rata medie a dobânzii la creditele acordate de bănci și randamentul obligațiunilor de stat românești cu maturitate de 10 ani.

¹² Calculată ca diferență între rata medie a dobânzii la creditele acordate de bănci și rata dobânzii de politică monetară.

	Emitent observații/ sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE																																																																
			<p>mica decat marja de risc de credit platita pentru creditele contractate pe piata romaneasca, asa cum se poate observa in tabelul prezentat mai jos:</p> <table border="1" data-bbox="499 461 1759 620"> <thead> <tr> <th colspan="8">Evoluția nivelului primei de risc de credit</th> </tr> <tr> <th>Denumire</th> <th>Sursa</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024</th> <th>Medie (2020 - 6L 2024)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Rata medie a dobanzii de politica monetara BNR</td> <td>Statistica BNR</td> <td>1.75%</td> <td>1.50%</td> <td>4.31%</td> <td>7.00%</td> <td>7.00%</td> <td>4.31%</td> </tr> <tr> <td>Rata dobanzii medii (Lei)</td> <td>Statistica BNR</td> <td>6.46%</td> <td>4.35%</td> <td>8.65%</td> <td>9.55%</td> <td>9.04%</td> <td>7.61%</td> </tr> <tr> <td>YTM obligatiuni (Lei) - 10Y</td> <td>Capital IQ</td> <td>3.71%</td> <td>3.54%</td> <td>7.67%</td> <td>6.80%</td> <td>6.68%</td> <td>5.68%</td> </tr> <tr> <td>Prima de risc de credit implicita (Lei)</td> <td>Diferența între rata dobanzii medii (Lei) și YTM obligatiuni (Lei)</td> <td>2.74%</td> <td>0.81%</td> <td>0.98%</td> <td>2.75%</td> <td>2.36%</td> <td>1.93%</td> </tr> <tr> <td>Nivel CRM propus de ANRE RP 5</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0.91%</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Nivel CRM propus de ANRE RP 4</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>1.45%</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>Nota 1: Rata dobanzii medii a fost calculata pe baza statisticilor publicate de BNR cu privire la Credite noi acordate societăților nefinanciare; cu valoarea peste 1 milion echivalent euro si cu perioada inițială fixă a ratei dobanzii mai mare de 1 an</p> <p>Nota 2: in anul 2022 rata dobanzii de politică monetară a fost actualizată de opt ori și s-a majorat de la 2% la 6.75% spre sfârșitul anului.</p> <p>Nota 3: in 2024, rata dobanzii de politica monetara a fost 7% in primele 6 luni si actualizata la 6,75% in iulie</p> <p>Marja implicita de risc de credit a fost calculata ca diferenta între ratele de dobanzi medii la care se imprumuta societatile comerciale din Romania si rata nominala a rentabilitatii investitiilor fara risc. Daca se iau in considerare datele propuse de ANRE: RfR 3.08% si CRM 0.91% ar rezulta o rata nominala a dobanzii de 7.12% aproximativ egala cu rata medie a dobanzii de politica monetara BNR de 7.00%.</p> <p>De asemenea, nu consideram adecvata metodologia de calcul utilizata pentru a determina marja de risc de credit. Aceasta ia in considerare diferenta dintre randamentul obligatiunilor societatilor comerciale cu rating AAA si randamentul obligatiunilor de stat din Germania, rezultand o valoare de 0.91%, marja pe care nici societatile de distributie Retele Electrice si nici o alta societate comerciala din Romania nu o poate obtine in acest moment.</p> <p>Conform informatiilor de piata extrase din Capital IQ (la data analizei 13.11.2023) privind curba randamentelor obligatiunilor emise de companii din sectorul utilitati, cu rating BBB-, nivelul marjei de risc estimate este 1,79%. Nivelul estimat este apropiat de nivelul primei de risc implicita de 1.93%, aferenta creditelor contractate pe piata romaneasca, asa cum este prezentat in tabelul de mai sus.</p> <p>Analizand datele prezentate, nu consideram ca fiind realista ajustarea propusa de ANRE pentru prima de risc de credit, fiind mai mult decat evident ca valoarea primei de risc si modul de calcul nu reflecta sub nici o forma prima de risc la care se imprumuta societatile din Romania.</p> <p>In acest sens, propunem ca nivel minim al marjei de risc de credit ce ar putea fi considerat in calculul RRR valoarea de 1,45%, in linie cu nivelul luat ca referinta pentru perioada a patra de reglementare.</p>	Evoluția nivelului primei de risc de credit								Denumire	Sursa	2020	2021	2022	2023	2024	Medie (2020 - 6L 2024)	Rata medie a dobanzii de politica monetara BNR	Statistica BNR	1.75%	1.50%	4.31%	7.00%	7.00%	4.31%	Rata dobanzii medii (Lei)	Statistica BNR	6.46%	4.35%	8.65%	9.55%	9.04%	7.61%	YTM obligatiuni (Lei) - 10Y	Capital IQ	3.71%	3.54%	7.67%	6.80%	6.68%	5.68%	Prima de risc de credit implicita (Lei)	Diferența între rata dobanzii medii (Lei) și YTM obligatiuni (Lei)	2.74%	0.81%	0.98%	2.75%	2.36%	1.93%	Nivel CRM propus de ANRE RP 5						0.91%		Nivel CRM propus de ANRE RP 4				1.45%				
Evoluția nivelului primei de risc de credit																																																																				
Denumire	Sursa	2020	2021	2022	2023	2024	Medie (2020 - 6L 2024)																																																													
Rata medie a dobanzii de politica monetara BNR	Statistica BNR	1.75%	1.50%	4.31%	7.00%	7.00%	4.31%																																																													
Rata dobanzii medii (Lei)	Statistica BNR	6.46%	4.35%	8.65%	9.55%	9.04%	7.61%																																																													
YTM obligatiuni (Lei) - 10Y	Capital IQ	3.71%	3.54%	7.67%	6.80%	6.68%	5.68%																																																													
Prima de risc de credit implicita (Lei)	Diferența între rata dobanzii medii (Lei) și YTM obligatiuni (Lei)	2.74%	0.81%	0.98%	2.75%	2.36%	1.93%																																																													
Nivel CRM propus de ANRE RP 5						0.91%																																																														
Nivel CRM propus de ANRE RP 4				1.45%																																																																

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE																																																																		
			<table border="1" data-bbox="499 396 1560 732"> <thead> <tr> <th colspan="6">Nivelul mediu al coeficientului Beta pentru companiile cu D/E > 150%</th> </tr> <tr> <th>Companie</th> <th>Tara</th> <th>Beta Capitaluri Proprii</th> <th>Impozit statutar</th> <th>Capital împrumutat/ Capital propriu</th> <th>Beta active (Hamada)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="6">Companii excluse cu D/E > 150%</td> </tr> <tr> <td>Public Power Corporation S.A.</td> <td>Grecia</td> <td>1,280</td> <td>22,0%</td> <td>236,3%</td> <td>0,45</td> </tr> <tr> <td>Energa Sa</td> <td>Polonia</td> <td>0,490</td> <td>19,0%</td> <td>185,8%</td> <td>0,20</td> </tr> <tr> <td>Tauron Polska Energia S.A.</td> <td>Polonia</td> <td>1,170</td> <td>19,0%</td> <td>341,4%</td> <td>0,31</td> </tr> <tr> <td>Ren - Redes Energéticas Nacionais, Sgps, S.A.</td> <td>Portugalia</td> <td>0,590</td> <td>21,0%</td> <td>150,8%</td> <td>0,27</td> </tr> <tr> <td>Medie</td> <td></td> <td>0,883</td> <td>20,3%</td> <td>228,6%</td> <td>0,31</td> </tr> <tr> <td>Mediana</td> <td></td> <td>0,880</td> <td>20,0%</td> <td>211,1%</td> <td>0,29</td> </tr> <tr> <td>Medie esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%</td> <td></td> <td>0,791</td> <td>21,6%</td> <td>64,4%</td> <td>0,54</td> </tr> <tr> <td>Mediana esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%</td> <td></td> <td>0,770</td> <td>24,0%</td> <td>67,3%</td> <td>0,51</td> </tr> </tbody> </table> <p data-bbox="499 768 1749 951">De asemenea, așa cum se poate observa din tabelul de mai sus, în cazul acestor companii nivelul Beta active este mult diminuat în comparație cu mediana grupului ce exclude aceste companii, ca urmare a faptului că și în cazul acestora, pentru calculul Beta active se aplica tot formula Hamada (ce ia în considerare ipoteza că datoriile sunt caracterizate de un beta egal cu zero, ipoteza care nu mai poate fi valabilă în cazul companiilor cu D/E >150%). Pentru companiile cu D/E negativ (i.e. companii care au numerar în exces) s-a avut în vedere un nivel D/E egal cu zero.</p> <p data-bbox="499 987 1749 1045">Astfel, vă solicităm eliminarea din esanționul de companii luate ca referință pentru calculul coeficientului beta a acestor companii și recalcularea coeficientului beta.</p> <p data-bbox="499 1081 1749 1235">În plus, cu toate că în cadrul consultărilor realizate privind primul proiect de ordin publicat de ANRE în 12 martie 2024 s-a indicat că au fost omise din selecție companii care îndeplinesc criteriile cu privire la ponderea ridicată a profitului operațional din activitatea reglementată, iar coeficienții beta sunt relevanți din punct de vedere statistic, în referatul de aprobare a proiectului de ordin publicat de ANRE în 15 iulie 2024 este menționat același esanțion de companii.</p> <p data-bbox="499 1271 1629 1300">În tabelul de mai jos sunt prezentate aceste companii și coeficienții beta active calculați pentru acestea:</p>	Nivelul mediu al coeficientului Beta pentru companiile cu D/E > 150%						Companie	Tara	Beta Capitaluri Proprii	Impozit statutar	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active (Hamada)	Companii excluse cu D/E > 150%						Public Power Corporation S.A.	Grecia	1,280	22,0%	236,3%	0,45	Energa Sa	Polonia	0,490	19,0%	185,8%	0,20	Tauron Polska Energia S.A.	Polonia	1,170	19,0%	341,4%	0,31	Ren - Redes Energéticas Nacionais, Sgps, S.A.	Portugalia	0,590	21,0%	150,8%	0,27	Medie		0,883	20,3%	228,6%	0,31	Mediana		0,880	20,0%	211,1%	0,29	Medie esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%		0,791	21,6%	64,4%	0,54	Mediana esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%		0,770	24,0%	67,3%	0,51	
Nivelul mediu al coeficientului Beta pentru companiile cu D/E > 150%																																																																						
Companie	Tara	Beta Capitaluri Proprii	Impozit statutar	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active (Hamada)																																																																	
Companii excluse cu D/E > 150%																																																																						
Public Power Corporation S.A.	Grecia	1,280	22,0%	236,3%	0,45																																																																	
Energa Sa	Polonia	0,490	19,0%	185,8%	0,20																																																																	
Tauron Polska Energia S.A.	Polonia	1,170	19,0%	341,4%	0,31																																																																	
Ren - Redes Energéticas Nacionais, Sgps, S.A.	Portugalia	0,590	21,0%	150,8%	0,27																																																																	
Medie		0,883	20,3%	228,6%	0,31																																																																	
Mediana		0,880	20,0%	211,1%	0,29																																																																	
Medie esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%		0,791	21,6%	64,4%	0,54																																																																	
Mediana esantion selectie ANRE excluzand companiile cu D/E > 150%		0,770	24,0%	67,3%	0,51																																																																	

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE																																																																						
			<p>Nivelul mediu al coeficientului Beta pentru companiile din sectorul energiei și gazelor naturale neincluse în analiza ANRE</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Companie</th> <th>Tara</th> <th>Sector de activitate</th> <th>Observatii</th> <th>Impozit statutar</th> <th>Capital împrumutat/ Capital propriu</th> <th>Beta active</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.</td> <td>Polonia</td> <td>Energie</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>19,0%</td> <td>19,4%</td> <td>1,47</td> </tr> <tr> <td>A2A S.p.A.</td> <td>Italia</td> <td>Mixt</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>24,0%</td> <td>75,6%</td> <td>0,60</td> </tr> <tr> <td>EVN AG</td> <td>Austria</td> <td>Energie</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>25,0%</td> <td>23,6%</td> <td>0,62</td> </tr> <tr> <td>Edison S.p.A.</td> <td>Italia</td> <td>Mixt</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>24,0%</td> <td>8,3%</td> <td>0,39</td> </tr> <tr> <td>Tesgas S.A.</td> <td>Polonia</td> <td>Gaze naturale</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>19,0%</td> <td>0,0%</td> <td>0,87</td> </tr> <tr> <td>Naturgy Energy Group, S.A.</td> <td>Spania</td> <td>Gaze naturale</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>25,0%</td> <td>51,6%</td> <td>0,56</td> </tr> <tr> <td>Hera S.p.A.</td> <td>Italia</td> <td>Gaze naturale</td> <td>Majoritar distributie</td> <td>24,0%</td> <td>82,4%</td> <td>0,41</td> </tr> <tr> <td>Medie</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0,70</td> </tr> <tr> <td>Mediana</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0,60</td> </tr> </tbody> </table> <p>Astfel, va solicitam includerea în esantionul de companii luate ca referință pentru calculul coeficientului beta a acestor companii și recalcularea coeficientului beta.</p>	Companie	Tara	Sector de activitate	Observatii	Impozit statutar	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active	PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.	Polonia	Energie	Majoritar distributie	19,0%	19,4%	1,47	A2A S.p.A.	Italia	Mixt	Majoritar distributie	24,0%	75,6%	0,60	EVN AG	Austria	Energie	Majoritar distributie	25,0%	23,6%	0,62	Edison S.p.A.	Italia	Mixt	Majoritar distributie	24,0%	8,3%	0,39	Tesgas S.A.	Polonia	Gaze naturale	Majoritar distributie	19,0%	0,0%	0,87	Naturgy Energy Group, S.A.	Spania	Gaze naturale	Majoritar distributie	25,0%	51,6%	0,56	Hera S.p.A.	Italia	Gaze naturale	Majoritar distributie	24,0%	82,4%	0,41	Medie						0,70	Mediana						0,60	
Companie	Tara	Sector de activitate	Observatii	Impozit statutar	Capital împrumutat/ Capital propriu	Beta active																																																																				
PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.	Polonia	Energie	Majoritar distributie	19,0%	19,4%	1,47																																																																				
A2A S.p.A.	Italia	Mixt	Majoritar distributie	24,0%	75,6%	0,60																																																																				
EVN AG	Austria	Energie	Majoritar distributie	25,0%	23,6%	0,62																																																																				
Edison S.p.A.	Italia	Mixt	Majoritar distributie	24,0%	8,3%	0,39																																																																				
Tesgas S.A.	Polonia	Gaze naturale	Majoritar distributie	19,0%	0,0%	0,87																																																																				
Naturgy Energy Group, S.A.	Spania	Gaze naturale	Majoritar distributie	25,0%	51,6%	0,56																																																																				
Hera S.p.A.	Italia	Gaze naturale	Majoritar distributie	24,0%	82,4%	0,41																																																																				
Medie						0,70																																																																				
Mediana						0,60																																																																				
4	ACUE, DGG, DEER, RER, DEO	Estimarea primei de risc de piață	<p>Conform proiectului de ordin actualizat și publicat de ANRE în data 15 iulie 2024, prima de risc a pieței de capital selectată pentru calculul CMPC aferent perioadei a cincea de reglementare este stabilită la 6,0%, limita superioară a intervalului 5,5% - 6,0% pentru zona euro, conform bazei de date Kroll.</p> <p>ANRE justifică selecția acestei valori prin faptul că România este țară membră a UE, deși nu se află încă în zona euro. Deși România este membră a UE, faptul că nu se află în zona euro înseamnă că are o politică monetară și fiscală independentă. Mai mult, conform ultimului raport de convergență publicat de Comisia Europeană¹³ în iunie 2024, piețele de obligațiuni și acțiuni în România sunt mai puțin dezvoltate decât cele din zona euro, iar finanțarea prin piețele de capital (titluri de datorie și acțiuni listate) este mult mai redusă. În plus, conform raportului respectiv România nu îndeplinește niciunul din cele patru criterii de convergență. Acest lucru influențează deciziile economice și de reglementare într-un mod diferit față de țările care folosesc euro iar ANRE ar trebui să ia în considerare acest aspect și să fie în acord cu politica economică națională.</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>S-au utilizat sursele de date și metodele recomandate de consultant în studiul “<i>Stabilirea elementelor de calcul al costului mediu ponderat al capitalului pentru a cincea perioadă de reglementare, pentru activitățile de</i></p>																																																																						


¹³European Commission, Convergence Report 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/convergence-report-2024_en

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	DEER		<p>În baza de date publicată de Kroll (Cosf of Capital Navigator 2024) la care se face referire în propunerea ANRE și din care se 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, diferența fiind determinate de volatilitatea mai ridicată a piețelor emergente. Astfel, pe baza datelor publicate de Kroll nivelul mediu al coeficienților de volatilitate calculați pentru perioada 2020 - 2024 pentru piețele de capital din Europa, <u>din zona non-euro, este mai mare cu 10% decât nivelul mediu al acestor coeficienți calculați pentru țările din zona euro, în timp ce coeficientul mediu de volatilitate calculat pentru piața de capital din Romania este cu 22% mai mare.</u></p> <p>Având în vedere că: i) România nu îndeplinește niciunul din criteriile de convergență la zona Euro; 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%; (iii) 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 - nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la nivelul de 6,5% luat în considerare pentru PR4, la 6% pentru PR5. Considerăm că nivelul minim al primei de risc de piață pentru România ce ar putea fi considerat în calculul RRR este 6,5%.</p> <p>Conform proiectului de ordin actualizat și publicat de ANRE în data 15 iulie 2024, prima de risc a pieței de capital selectată pentru calculul CMPC aferent perioadei a cincea de reglementare este stabilită la 6,0%, limita superioară a intervalului 5,5% - 6,0% pentru zona euro conform bazei de date Kroll. ANRE justifică selecția acestei valori prin faptul că România este țară membră a UE, dar nu se află încă în zona euro. Nu consideram argumentul ANRE ca fiind valid. Conform ultimului raport de convergență publicat de Comisia Europeană în iunie 2024, piețele de obligațiuni și acțiuni în România sunt mai puțin dezvoltate decât cele din zona euro, iar finanțarea prin piețele de capital (titluri de datorie și acțiuni liste) este mult mai redusă. În plus, conform raportului respectiv România nu îndeplinește niciunul din cele patru criterii de convergență.</p>	<p><i>transport și distribuție gaze naturale și energie electrică”</i></p> <p>România are o economie puternic conectată cu alte țări din UE, iar la selectarea acestei valori ANRE a avut în vedere și datele prezentate de celelalte autorități în Raportul CEER, inclusiv pentru țările emergente.</p>

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
			<p>În baza de date publicată de Kroll (Cosf of Capital Navigator 2024) la care se face referire în propunerea ANRE și din care se 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, diferența fiind determinate de volatilitatea mai ridicată a piețelor emergente. Astfel, pe baza datelor publicate de Kroll nivelul mediu al coeficienților de volatilitate calculați pentru perioada 2020 - 2024 pentru piețele de capital din Europa, din zona non-euro, este mai mare cu 10% decât nivelul mediu al acestor coeficienți calculați pentru țările din zona euro, în timp ce coeficientul mediu de volatilitate calculat pentru piața de capital din Romania este cu 22% mai mare.</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 6,0% pentru PR5.</p> <p>Există o diferență între nivelul de risc asumat pentru investițiile pe piețele din țările non-Euro și cele din zona Euro aceasta fiind reflectată de nivelul coeficienților de volatilitate. O analiză a acestor coeficienți pentru perioada 2020 – 2024, confirmă un risc mai mare în zona non-Euro față de zona Euro și un nivel de risc al investițiilor pe piața din România chiar superior celui al economiilor din zona non-Euro.</p> <p>Având în vedere faptul că: i) România nu îndeplinește în prezent niciunul din criteriile de convergență la zona Euro, 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%, (iii) 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 nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la nivelul de 6,5% luat în considerare pentru PR4, la 6% pentru PR5.</p>	

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
	DEO		<p>Nivelul primei de risc de piață de 6% propus de ANRE în baza informațiilor pentru țări dezvoltate din zona Euro nu este adecvat condițiilor din România iar argumentul ANRE privind convergența României cu zona Euro este contrazis de cel mai recent raport de convergență publicat de Comisia Europeană¹⁴ în iunie 2024 din care nu reiese faptul că pentru investițiile de capital în economia românească se poate considera un nivel de risc similar cu cel ce caracterizează economiile din zona Euro. Conform acestui raport, România nu îndeplinește niciunul din cele patru criterii de convergență, piețele de obligațiuni și acțiuni în România sunt mai puțin dezvoltate decât cele din zona Euro, finanțarea prin piețele de capital este mult mai redusă, finanțarea prin piețele private de datorii este aproape inexistentă, iar piața de capital are o dimensiune mult mai mică în comparație cu piețele de capital din zona Euro.</p> <p>Există o diferență între nivelul de risc asumat pentru investițiile pe piețele din țările non-Euro și cele din zona Euro această diferență fiind reflectată de nivelul coeficienților de volatilitate. O analiză a acestor coeficienți pentru perioada 2020 – 2024, confirmă riscul mai mare în zona non-Euro față de zona Euro și un nivel de risc al investițiilor pe piața din România chiar superior celui al economiilor din zona non-Euro după cum arată raportul KPMG din iulie 2024.</p> <p>Având în vedere faptul că: (i) România nu îndeplinește în prezent niciunul din criteriile de convergență la zona Euro, (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%, (iii) 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”), nu se justifică propunerea ANRE de diminuare a primei de risc de piață de la nivelul de 6,5% luat în considerare pentru PR4, la 6% pentru PR5.</p>	
	RER		<p>Referitor la MRP nu consideram adecvata metodologia de calcul si implicit valoarea de 6% ptr MRP prezentata in referatul de aprobare, din urmatoarele considerente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • calculul MRP efectuat de catre consultant s-a bazat pe riscurile de piata existente in tarile din zona Euro. Romania nu se afla in zona Euro, nu indeplineste criteriile de aderare la zona Euro si, ca atare, consideram ca riscul de piata trebuie calculat pentru tarile europene din zona non-Euro • dupa cum se poate observa in graficul de mai jos (sursa: Kroll 31 martie 2024), nivelul mediu al coeficientului de volatilitate ce caracterizeaza pietele de capital din zona non-Euro, este de 1.19 	

¹⁴European Commission, Convergence Report 2024, https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/convergence-report-2024_en

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE								
	TRANSGAZ		<p>nivel cu 10% mai mare fata de nivelul mediu al acestui indicator calculat pentru pietele de capital din zona Euro, in timp ce coeficientul de volatilitate calculat pentru piata de capital din Romania este cu 22% mai mare.</p> <p style="text-align: center;">Nivelul mediu al coeficienților de volatilitate în perioada 2020 - 2024</p>  <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Țara/Zona</th> <th>Coeficient</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Romania</td> <td>1,32</td> </tr> <tr> <td>Medie - zona Non-euro</td> <td>1,19</td> </tr> <tr> <td>Medie - zona Euro</td> <td>1,08</td> </tr> </tbody> </table> <p>Ca atare, nu putem accepta o valoare de MRP de 6% care nu reflecta riscul pietei de capital din Romania si al tarilor din zona non-Euro. Consideram ca nivelul minim al primei de risc de piața pentru Romania ce ar putea fi considerat in calculul RRR este 6,5%, in linie cu nivelul luat ca referința pentru perioada a patra de reglementare.</p> <p>Pentru fundamentarea nivelului primei de risc a pieței de capital de 6% 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 raportului CEER din 2022), motivat 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>Conform raportului de convergență publicat de BCE în iunie 2024, România nu îndeplinește criteriul de convergență a ratelor dobânzii pe termen lung.</p> <p>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</p>	Țara/Zona	Coeficient	Romania	1,32	Medie - zona Non-euro	1,19	Medie - zona Euro	1,08	
Țara/Zona	Coeficient											
Romania	1,32											
Medie - zona Non-euro	1,19											
Medie - zona Euro	1,08											

	Emitent observații/sugestii	Observații privind parametrii utilizați la determinarea valorii RRR	Punct de vedere/Valori propuse	Poziție ANRE
			<p>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>Având în vedere:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 6,0% în perioada 2020-2023, iar pentru economiile emergente a crescut de la 7,3% la 8,4%, <p>nu se justifică diminuarea primei de risc de piață pentru a cincea perioadă de reglementare sub nivelul de 6,5% luat în considerare pentru perioada a patra de reglementare.</p>	

	Emitent	Observații cu caracter general	Rezoluția elaboratorului
5	ACUE, DGG, DEER, RER DEO	<p>Conform raportului CEER (2023), din cele 34 de țări analizate, reglementatorii din 26 de țări folosesc valori RRR diferite pentru cele două sectoare de distribuție, respectiv energie electrică și gaze naturale</p> <p>Nu în ultimul rând, în contextul actual 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>În mod surprinzător, abordarea ANRE în fundamentarea parametrilor avuți în vedere pentru valoarea de RRR propusă pentru PR5, reprezentă o piedică în dezvoltarea rețelelor, în contradicție cu intențiile</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>Pentru stabilirea valorii RRR pentru perioada a cincea de reglementare ANRE a achiziționat un studiu de consultanță și a efectuat 2 consultări publice și 3 întâlniri de lucru cu operatorii de rețea.</p> <p>În urma dezbaterilor ANRE a reanalizat toți cei patru parametri ce intră în structura RRR și a procedat la</p>

Emitent	Observații cu caracter general	Rezoluția elaboratorului
	<p>declarate, așteptările consumatorilor și obiectivele stabilite la nivel național, prin Strategia Energetică Națională și Planul Național Integrat în domeniul Energiei și Schimbărilor Climatice.</p> <p>Este important ca feedback-ul nostru să fie luat în considerare într-un mod constructiv și să fie reflectat în deciziile finale, astfel încât să se asigure o aliniere optimă între reglementări și nevoile operatorilor de distribuție de a asigura un nivel de investiții adecvat nevoilor reale de dezvoltare și transformare a infrastructurii. Fără reglementări și politici adecvate, eforturile operatorilor vor fi insuficiente, situație care, pe termen mediu, duce la costuri mai mari pentru consumatori și pentru economie în general.</p>	<p>modificarea valorii propuse inițial de 6,75% la 6,94%.</p> <p>Estimăm că noua valoare propusă spre aprobare, de 6,94% în termeni reali, înainte de impozitare, va permite realizarea investițiilor asumate de operatori.</p> <p>Totodată, prin metodologiile de tarife se vor menține în continuare mecanismele de stimulare.</p>
7	<p>În condițiile RRR propus de ANRE la nivelul de 6,94% care este semnificativ inferior costului real al capitalurilor și nu permite atragerea fondurilor necesare pentru finanțarea unor investiții peste nivelul amortizării reglementate, vă punem în vedere faptul că mediul de afaceri și consumatorii nu vor putea avea parte de beneficiile Tranziției Energetice, 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 pe termen mediu și lung.</p> <p>Reiterăm totodată faptul că, impactul actualizării RRR precum și al unui cadru de reglementare adecvat, echitabil și predictibil este neglijabil și semnificativ inferior beneficiilor pentru economie și consumatori. În acest sens, aducem ca referință suplimentară estimarea DEO privind evoluția tarifelor de distribuție în rețeaua noastră. Astfel, în condițiile aplicării RRR solicitat prin această adresă cât și al adoptării propunerilor DEO privind Metodologia PR5¹⁵ estimările noastre arată că în PR5, creșterea tarifelor de distribuție medii anuale ale DEO¹⁶ nu va depăși plafoanele stabilite prin Ordinul 169/2018.</p> <p>Având în vedere considerentele și poziția DEO prezentate în această adresă precum și în comunicările anterioare, solicităm ANRE: să dispună actualizarea de urgență a nivelului Ratei Reglementate a Rentabilității la nivelul de 9,76% și aplicarea la întreaga baza reglementată a activelor, conform documentației transmisă de DEO și ACUE privind observațiile asupra proiectului de ordin RRR.</p>	<p>Nu se acceptă.</p> <p>Sursele de date și metodele aplicate sunt aliniat cu cele utilizate în alte țări europene la stabilirea parametrilor utilizați la calculul RRR.</p> <p>Valoarea RRR propusă pentru aprobare de 6,94%, în termeni reali, înainte de impozitare, are în vedere o remunerare justă a costurilor de capital. La această valoare prin metodologiile de tarife se mai adaugă și o serie de măsuri stimulative pentru operatorii de rețea.</p>

¹⁵ Comunicate prin Adresa DEO RO10-24394/13.05.2024

¹⁶ În termeni reali, atât în ceea ce privește tariful mediu cât și în ceea ce privește tariful pentru joasă tensiune