



## РЕШЕНИЕ

№ НВ - 1

от 19.04.2016 г.

Комисията за енергийно и водно регулиране на закрито заседание проведено на 19.04.2016 г. като разгледа доклади с вх. № В-Дк-63 от 14.03.2016 г. и В-Дк-63 от 14.04.2016 г., и след провеждане на обществено обсъждане на 29.03.2016 г., установи следното:

Във връзка с § 14 от Преходните и заключителни разпоредби на Закона за изменение и допълнение на Закона за водите (ПЗР на ЗИД на ЗВ, обн. ДВ, бр. 103 от 29.11.2013 г.) и § 60 от ЗИД на ЗВ (обн. ДВ, бр. 58 от 31.07.2015г.) действащият регулаторен период беше двукратно удължен – веднъж за периода 2014-2015 г., и втори път за 2016 г., и следващият регулаторен период ще започне от 01.01.2017 г. Съгласно чл. 10, ал. 1 на Закона за регулиране на водоснабдителните и канализационните услуги (ЗРВКУ), ВиК операторите разработват бизнес планове за 5-годишен период, а съгласно чл. 14, ал. 1 на ЗРВКУ одобряването на техническата и икономическата част на бизнес плановете е условие за одобряването им в частта за цените.

Съгласно чл. 9 на Наредбата за регулиране на цените на водоснабдителните и канализационните услуги (НРЦВКУ, обн. ДВ, бр. 6 от 2016 г., в сила от 22.01.2016 г.), необходимите годишни приходи на ВиК оператора включват възвръщаемост на инвестиция капитал, изчислена като произведение от регулаторната база на активите (РБА) и нормата на възвръщаемост на капитала. Чл. 11 посочва елементите на РБА, сред които е и необходимият оборотен капитал, а чл. 12 посочва начина на определяне на нормата на възвръщаемост.

С решение по т. 1 от Протокол №246 от 01.12.2015 г. Комисията за енергийно и водно регулиране (КЕВР, Комисията) е приела сравнителен анализ на ВиК сектора за периода 2009-2014 г., в който ВиК операторите са разделени в четири групи, както следва: големи, средни, малки и микро, в зависимост от следните специфични условия на дейността им:

1. брой на обслужваното население (брой на населението ползващо водоснабдителни услуги);
2. приходи от предоставяните ВиК услуги;
3. количество подадена вода на вход водоснабдителна система.

Общите резултати от направеното разделение са посочени в следващата таблица:

Група ВиК оператори - общи данни	Брой ВиК оператори		Брой население, ползващо водоснабдителни услуги		Приходи от регулирани услуги, хил. лв.		Вода на вход ВС, Q4, хил. м <sup>3</sup>	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Голям	8	8	3 944 456	3 943 818	340 103	329 090	502 183 278	481 490 643
Среден	20	20	2 890 635	2 825 789	189 397	181 254	344 248 335	318 676 567
Малък	14	14	544 348	522 649	25 823	24 749	54 564 434	54 213 008
Микро	8	8	73 675	64 895	2 381	2 290	6 881 799	6 482 638
Общо:	50	50	7 453 114	7 357 151	557 705	537 383	907 877 846	860 862 856

С оглед на това, че „Софийска вода“ АД значително се различава от останалите големи ВиК оператори по отношение на годишни приходи и капиталова структура, за целите на настоящия анализ дружеството е разгледано отделно от групата на големите ВиК оператори с

цел точно определяне на нормата на възвръщаемост на собствения капитал (НВСК) на съответните дружества.

## **1. Норма на възвръщаемост на собствения капитал на „Софийска вода“ АД**

Нормата на възвръщаемост на собствения капитал на „Софийска вода“ АД е определена съобразно Договора за концесия за предоставяне на водоснабдителни и канализационни услуги на територията на Столична община (Договора за концесия), подписан на 23.12.1999 г. между Столична община и "Софийска вода" АД. Към момента нормата на възвръщаемост на собствения капитал на дружеството е **17%**.

С решение по т. 2 от Протокол № 163 от 27.08.2007 г. Комисията е приела Становище по проект на Второ допълнително споразумение към Договор за концесия. В тази връзка по чл. 1: „Дефиниции и тълкуване“ с по т. 11 от посоченото решение Комисията е указала следното:

*„За дефиниция „Планирана възвращаемост на капитала“ е посочено нормата на възвращаемост на капитала на акционерите от не по-малко от 17%.*

*Във връзка с ценовото регулиране изцяло в правомощията на Комисията е да определя нормата на възвращаемост на капитала – чл. 13 от Закона за регулиране на водоснабдителните и канализационните услуги (ЗРВКУ) и чл. 12 от Наредбата за регулиране на цените на водоснабдителните и канализационни услуги (отм.). ДКЕВР утвърждава нормата на възвращаемост при съобразяване както на динамиката на макроикономическите параметри в страната, така и при отчитане на специфичните финансови и технически условия на работа на В и К операторите.*

*Поради гореизложеното, считаме че е неправомерно в договора да се посочва конкретна стойност на планираната норма на възвращаемост на капитала.“*

С писмо с изх. № В-17-44-20 от 07.10.2015 г., КЕВР е информирала Столична община (СО) за факти и обстоятелства, които би следвало да бъдат отчетени от концедента при предстоящото преразглеждане на договора за концесия, включително и за текущото ниво на НВСК, което е значително по-високо от пазарните нива, и води до увеличаване на необходимите годишни приходи, а оттам и на ценовите равнища. В отговор, с писмо с вх. № В-17-44-20 от 26.10.2015 г. СО информира Комисията, че този въпрос предстои да бъде отразен в рамките на текущото предоговаряне на договора за концесия.

С писмо вх. № В-17-44-20 от 11.12.2015 г. СО информира КЕВР, че ще се съобрази с нейното решение за определяне нормата на възвръщаемост на капитала на „Софийска вода“ АД, което следва да бъде взето в съответствие с пазарните нива, адекватната норма на възвръщаемост на капитала във ВиК сектора и обстоятелството, че „Софийска вода“ АД е най-големият оператор на територията на Р България.

Съгласно решение №БП-76 от 22.12.2015 г. на Комисията, относно допълнения бизнес план за развитие на дейността на „Софийска вода“ АД за 2016 г., размерът на утвърдената възвръщаемост на капитала за регулираните услуги в действащите цени на ВиК услуги е на обща стойност 41 395 хил. лв.

До момента така определената в договора за концесия възвръщаемост на инвестиция капитал осигурява финансиране както на инвестиционната програма на дружеството, така и на изплащането на дългосрочния инвестиционен кредит към Европейската банка за възстановяване и развитие (ЕБВР) със срок от 12.2000 г. до 10.2020 г., т.к. дружеството не разпределя дивиденди на акционерите, а цялата натрупана печалба се реинвестира.

Съгласно чл. 10, ал. 5 от НРЦВКУ *за целите на ценообразуването Комисията може да позволи поетапно включване на амортизационни отчисления върху активи – публична държавна и/или общинска собственост, включително изградени със средства на ВиК оператора. В ал. 6 от същата норма е посочено, че амортизационните отчисления върху активи – публична държавна и/или общинска собственост, се използват от В и К оператора*

за капиталови разходи и обслужване на главници на инвестиционни заеми за капиталова поддръжка на съществуващи и изграждане на нови публични В и К активи.

Въз основа на посочените разпоредби за регулаторния период 2017-2021 г. Комисията може да допусне увеличаване на разходите за амортизации в ценовия модел на „Софийска вода“ АД така, че да се осигури финансиране на предложената от дружеството в съответствие с прогнозите на Договора за концесия инвестиционна програма, както и изплащането на дългосрочния инвестиционен заем към ЕБВР. При това положение дружеството може да насочи паричните потоци от възвръщаемостта на капитала за финансиране на други цели, например разпределяне дивиденди на акционерите.

В тази връзка, в случай че нивото на норма на възвръщаемост на собствения капитал бъде запазено до нивото определено в Договора за концесия, а именно 17%, което е много по-високо от текущите пазарни нива, при отчитане на всички специфични икономически обстоятелства за „Софийска вода“ АД, това ще доведе до нарушаване на основни принципи и цели, заложи в ЗРВКУ, а именно: *целта на закона за балансиране интересите на В и К операторите и на потребителите* - в чл. 4, ал. 1, т. 6 от ЗРКВУ; *принципа за защита интересите на потребителите* - в чл. 7, т. 3 от ЗРКВУ; *принципа за икономическа обоснованост на цените на ВиК услугите* - чл. 7, т. 4 от ЗРКВУ; както и *принципа за прилагане на икономически обоснована норма на възвръщаемост на вложения капитал* - чл. 13, ал. 1, т. 3 от ЗРКВУ. Освен това, съгласно чл. 3, ал. 2 от ЗРВКУ ВиК услугите са дейности от обществен интерес.

Според Договора за концесия за предоставяне на водоснабдителни и канализационни услуги на територията на Столична община, изменен и допълнен с първо допълнително споразумение от 15 декември 2000 г. (ПДС) второ допълнително споразумение от 19 март 2008 г. (ВДС) и анекс към второ допълнително споразумение от 17 октомври 2008 г. (анекс към ВДС) - Нова дефиниция (ВДС) на "Ценово ограничение" - означава:

*(а) всяко решение или акт на Компетентен орган, който не позволява или ограничава, изцяло или частично, изменение на Цените или изисква намаляване на Цените в сравнение с Цените, действащи преди издаването на решението или акта; или*

*(б) решение на Компетентен орган, издадено след изтичане на 5 месеца от датата на подаване на заявлението за изменение на Цените пред Компетентния орган и което забавяне причинява дефицит в Капиталовите и/или Оперативните разходи на Концесионера, който дефицит за минал период не може да бъде компенсирани от новите Цени; или*

*(в) решение на Компетентен орган, което одобрява реалната норма на Възвръщаемост на акционерния капитал да бъде под 17%, или възстановяването на икономически необходими и обосновани разходи за минали периоди, платени или дължими от Концесионера;”*

Точка 22.7. от Договора за концесия дава възможност на концесионера да уведоми писмено концедента, че по негово мнение е настъпило Ценово ограничение. В този случай, договорът предвижда страните да се опитат да се споразумеят относно избягване на последствията от Ценовото ограничение. Ако не постигнат споразумение за избягване на последиците концесионерът има право да прекрати договора за концесията по реда, предвиден в договора.

По отношение на концесионния договор следва да се има предвид, че Комисията не е страна по същия, както и не е участвала в преговорния процес. Същият е сключен през 1999 г. преди приемането и влизането в сила на ЗРВКУ и подзаконовите актове по прилагането му. След влизане в сила на ЗРВКУ, съгласно чл. 21, ал. 3 от същия, Комисията осъществява предварителен контрол, като при подготовката на концесионните договори дава становище за съответствието им със ЗРВКУ и подзаконовите актове по прилагането му. В тази връзка Комисията е упражнила правомощието си да извърши предварителен контрол за съответствие с разпоредбите на закона преди подписването на Второто допълнително споразумение, като с решение по т. 2 от Протокол № 163 от 27.08.2007 г. е приела Становище по проект на Второ

допълнително споразумение към Договор за концесия, част от което е цитирана по-горе. Видно от текста на Договора за концесия, страните по договора - Столична община и „Софийска вода“ АД, не са се съобразили със Становището на Комисията. В допълнение са уредили в отношенията помежду си неблагоприятни последици, вкл. възможност за разваляне на договора, при правомерно упражняване на правомощията за ценово регулиране от страна на Комисията.

От една страна, КЕВР има задължение по чл. 6, ал. 1, т. 2 от ЗРВКУ да регулира цените на ВиК услугите, като се ръководи от принципите по чл. 7 и чл. 13 от ЗРВКУ, включително чрез прилагането на икономически обоснована норма на възвръщаемост на вложения капитал. От друга страна, при упражняване на правомощията си за регулиране на качеството и цените на ВиК услугите, Комисията следва да отчете и обстоятелствата относно концесионния договор посочени по-горе.

При обединяването на процедурите по одобряване на бизнес план и цени на ВиК услугите, Комисията не може да упражни правомощието си да утвърди НВ, каквато счита за икономически обоснована след получаване на заявленията, тъй като промяната на икономическата част на бизнес плана няма да може да се отрази в техническата част. Затова упражняването на това правомощие, което е свързано с оперативна самостоятелност на Комисията, следва да стане предварително, преди подаване на заявленията за бизнес план и цени.

Определянето на икономически обоснована норма на възвръщаемост на собствения капитал на „Софийска вода“ АД, при отчитане на специфичните условия на дружеството и новите разпоредби на чл. 10, ал. 5 и ал. 6 на НРЦВКУ осигурява изпълнение на изискванията за определяне на НВ по чл. 13, ал. 4 на ЗРВКУ, и е в съответствие с принципите в чл. 7, т. 6, т. 7 и т. 11 от ЗРВКУ за създаване на условия за влагане на инвестиции, насърчаване на ефективното планиране на инвестициите и създаване на условия за привличане на инвестиции и участие на частния сектор в предоставянето на ВиК услуги.

Страните по договора за концесия – Столична община и „Софийска вода“ АД, следва да постигнат съгласие относно прилагането на икономически обоснована норма на възвръщаемост на собствения капитал на дружеството, чието определяне е в правомощията на КЕВР, с оглед запазване на общественния интерес.

Предвид гореизложеното, Комисията може да определи икономически обоснована норма на възвръщаемост на собствения капитал на „Софийска вода“ АД под условие за постигане на съгласие между Столична община и „Софийска вода“ АД, и изменение на договора за концесия.

## **2. Норма на възвръщаемост на капитала на ВиК операторите**

Съгласно чл. 12, ал. 1 от НРЦВКУ нормата на възвръщаемост на капитала за регулаторния период е равна на прогнозната среднопретеглена цена на капитала. Среднопретеглената цена на капитала е утвърдената от комисията норма на възвръщаемост на привлечения и на собствения капитал на ВиК оператора, претеглена според дела на всеки от тези източници на финансиране в утвърдената целева структура на капитала. Съгласно алинея втора на същия член, нормата на възвръщаемост на капитала се определя като реална норма преди данъчно облагане по следната формула:

$$НВ = ДСК \times \frac{(НВСК)}{1-ДС/100} + ДПК \times НВПК$$

където:

НВ е нормата на възвръщаемост на капитала преди данъчно облагане, %;

ДСК е делът на собствения капитал в общия капитал, %;

НВСК е нормата на възвръщаемост на собствения капитал след данъчно облагане, %;

ДС е данъчната ставка на корпоративния данък върху печалбата, %;

ДПК е делът на привлечения капитал в общия капитал, %;

НВПК е нормата на възвръщаемост на привлечения капитал, %.

По-долу е представена подробна методика за определяне на нормата на възвръщаемост на капитала за следващия регулаторен период 2017-2021 г.

## 2.1. Норма на възвръщаемост на собствения капитал

### 2.1.1. Метод за изчисление на норма на възвръщаемост на собствения капитал

Настоящата методология за определяне на нормата на възвръщаемост на собствения капитал се основава на Модела за оценка на капиталовите активи (МОКА), който е най-често прилаганият метод за оценка на НВСК в международната регулаторна практика, независимо от това дали предприятията са листвани или не на фондовата борса.

Прилагайки този метод, нелистваните на фондовата борса предприятия използват коефициент бета ( $\beta$ ) на активите на друго сравнимо по отношение на риска листвано предприятие, в комбинация с нормата на възвръщаемост на пазарния портфейл, за която капиталовите пазари в развитите страни осигуряват достатъчно представителна информация.

Според МОКА номиналната НВСК след данъчно облагане се определя от следната зависимост:

$$R_e = R_f + \beta_e(ERP)$$

където:

$R_e$  - номинална НВСК след данъчно облагане, %;

$R_f$  - номинална безрискова норма на възвръщаемост, %;

$\beta_e$  - коефициент бета, отразяващ относителния риск на собствения капитал на предприятието спрямо риска на пазара като цяло;

ERP - очаквана номинална норма на възвръщаемост на пазарния портфейл (премия за риска) %.

Тази формула показва, че НВСК на дадено предприятие може да бъде изразена като сума от безрисковата възвръщаемост на финансовия пазар в дадена страна и премия върху тази безрискова възвръщаемост. Размерът на премията се определя в зависимост от относителния риск на собствения капитал на дадено предприятие ( $\beta_e$ ) и пазарната премия за риск (ERP).

Посочената формула за изчисляване на НВСК представлява базовия модел на МОКА. Редица научни изследвания обаче аргументират, че бета коефициентът не отразява в пълна степен риска, и съответно очакваната възвръщаемост за малките компании, поради което формулата за МОКА обичайно се допълва с допълнителна премия в случаите, в които оценяваните компании са малки:

$$R_e = R_f + \beta_e(ERP) + RP_s$$

където:

$RP_s$  - корекция на бета коефициент с премия за размера на дружеството

Изчисленията за всеки компонент са представени в следващите раздели, както следва:

### 2.1.2. Безрискова норма на възвръщаемост ( $R_f$ )

Безрисковата премия представлява референтна стойност за дадена инвестиция, която следва да покрива политическия, инфлационния и валутен риск спрямо чуждите валути.

Безрисковата премия от **2,491%** представлява средно ниво на доходност на държавните ценни книжа (ДЦК) и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция за 12-месечен период: януари – декември 2015 г. по данни на Българската народна банка<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StRInterestRate/index.htm>, преглед на 04.02.2016 г.

### 2.1.3. Коефициент Бета ( $\beta_e$ )

Съгласно информацията от сайта на Aswath Damodaran - Stern School of Business <sup>2</sup>, обхващаща данни за 96 големи ВиК оператора в световен мащаб, **бета коефициент без лост (без ливъридж) за сектор ВиК (Utility (Water) е определен:  $\beta_U=0,67$ .**

При средна финансова обремененост на описаните 96 дружества (D/E Ratio) от 49,46%, и средна ефективна данъчна тежест (tax rate) от 16,97% е определен бета коефициент с лост (с ливъридж):  $\beta_L = 0,95$ .

При определянето на бета коефициента с лост за българските ВиК оператори следва да се имат в предвид следните обстоятелства:

Текущото ниво на задлъжнялост на дружествата е различно, но като цяло е ниско. Съгласно наличните данни, делът на привлечен капитал по групи ВиК оператори за 2013 - 2014 г. е, както следва:

ВиКО	Дял на привлечен капитал за 2014 г.	Дял на привлечен капитал за 2013 г.	D/E 2014 г.	D/E 2013 г.
Софийска вода	48,51%	54,29%	94,21%	118,77%
Големи ВиКО (без Софийска вода)	28,83%	31,19%	40,51%	45,33%
Средни	9,28%	9,31%	10,23%	10,27%
Малки	3,22%	3,45%	3,33%	3,57%
Микро	1,40%	0,69%	1,42%	0,69%

Предстои ВиК активите, които следва да са публична държавна и/или общинска собственост, да бъдат извадени от собствения капитал на дружествата, с изключение на регистрирания (основен) капитал, както и за сметка на получените правителствени дарения (финансирания), съгласно разпоредбите на § 9, ал. 7 от ЗИД на ЗВ (ДВ, бр. 103 от 2013 г.).

Съгласно наличните данни, средно около **69,5%** от стойността на активите на големите и средни ВиК операторите ще бъдат извадени от техния капитал.

Регионалните ВиК оператори ще бъдат бенефициенти по ОП „Околна среда 2014-2020“ (ОПОС), поради което ще трябва да съфинансират проектите с европейско финансиране чрез привличане на заемни средства – за тези дружества, които са окупирани, и оперират самостоятелно в рамките на една административна област.

По отношение на „Софийска вода“ АД не се очаква промяна в собствения капитал на оператора, т.к. дружеството експлоатира и поддържа ВиК активи – публична общинска собственост въз основа на договор за концесия.

Поради очакваните промени във ВиК сектора през следващия регулаторен период 2017-2021 г., на този етап не може точно да се прогнозира и изиска постигането на определена капиталовата структура от ВиК операторите. Все още няма яснота кога ще бъдат реализирани измененията съгласно Закона за водите, изискващи сключване на договор и изваждане на ВиК активите от балансите на дружествата.

Дружествата, които ще бъдат бенефициенти по ОПОС 2014-2020, ще трябва да вземат заеми за съфинансиране на проектите едва след приключване на дейностите по изготвяне на прединвестиционни проучвания, което се очаква да се случи във втората половина на регулаторния период.

<sup>2</sup> <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>, последна актуализация на 05.01.2016 г.

В тази връзка се определят следните бета коефициенти с лост за различните групи ВиК оператори, при данъчна тежест 10% и капиталова структура за съответните групи съгласно отчетните данни за 2014 г., чрез прилагане на формулата за извеждане на бета с лост (с ливъридж)  $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T) \times D/E]$ :

ВиК оператори	$\beta_U$	T	D/E	$\beta_L$
„Софийска вода“ АД	0.67	10%	94,21%	1.24
Големи (без „Софийска вод“ АД)	0.67	10%	40,51%	0.92
Средни	0.67	10%	10,23%	0.73
Малки	0.67	10%	3,33%	0.69
Микро	0.67	10%	1,42%	0.68

#### 2.1.4. Норма на възвръщаемост на пазарния портфейл (ERP)

Пазарната рискова премия представлява рисковата премия за инвестиции в рисково пазарно портфолио, вместо в безрискова облигация. Тя представя системния риск, който не може да бъде елиминиран чрез диверсификация.

Източници за определяне на пазарната рискова премия:

- Съгласно Aswath Damodaran (последна актуализация на 01.07.2015 г.), препоръчаната стойност е **6,00%**.
- Съгласно Graham-Harvey<sup>3</sup>, текущата рискова премия, определена като среднопретеглена стойност за 10-годишен период (overall average ten-year risk premium return) е **4,51%**.
- Съгласно Световна банка<sup>4</sup>, рисковата премия за кредитиране, с приспадната безрискова премия (risk premium on lending - the interest rate charged by banks on loans to private sector customers minus the "risk free" treasury bill interest rate) за периода 2011-2015 г. за България е **7,1%**.

Приемаме **ERP = 6,00%**, равна на данните от Aswath Damodaran.

#### 2.1.5. Допълнителна премия за размера (RPs)

Както беше изяснено, такава премия се дава в случаите, в които оценяваните компании са по-малки. Обичайната практика при този анализ е да се отчита пазарната стойност на компанията. Считаме, че при анализа на ВиК операторите този подход е неприложим, особено с оглед предстоящите промени в капиталовата структура на дружествата и намаляването на собствения им капитал.

В тази връзка са използвани данни за годишните приходи на дружествата от регулирани услуги, които са част от анализа, направен за групирането на дружествата, като е отчетено нивото на приходите на дружествата от групите на средните, малките и микро дружества спрямо тези от групата на големите оператори без „Софийска вода“ АД, за което се приема нулев коефициент:

Групи ВиК оператори	Приходи от регулирани услуги, хил.лв.		Брой ВиК оператори		Приходи от регулирани услуги (средно за група), хил.лв.		RPs	
	2013г.	2014г.	2013г.	2014г.	2013г.	2014г.	2013г.	2014г.
Големи (без „Софийска вод“ АД)	217,266	209,673	7	7	31,038	29,953	0.00	0.00
Средни	189,397	181,254	20	20	9,470	9,063	0.69	0.70
Малки	25,823	24,749	14	14	1,845	1,768	0.94	0.94

<sup>3</sup> Graham-Harvey: The equity risk premium in 2015, <http://www.valuewalk.com/wp-content/uploads/2015/06/SSRN-id2611793.pdf>, преглед на 19.11.2015 г.

<sup>4</sup> Risk premium on lending, 2011-2015, <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RISK>



Микро	2,381	2,290	8	8	298	286	0.99	0.99
-------	-------	-------	---	---	-----	-----	------	------

За „Софийска вода“ АД също се приема нулев коефициент за RPs.

### 2.1.6. Норма на възвръщаемост на собствения капитал по групи ВиК оператори

Въз основа на отчетените данни, определеното ниво на НВСК по групи ВиК оператори съгласно формулата  $Re=Rf+\beta L*(ERP) + RPs$  е, както следва:

Групи ВиК оператори	Rf	$\beta L$	ERP	RPs	НВск
Софийска вода	2,491	1,24	6,00	0,00	9,94
Големи (без Софийска вода)	2,491	0,92	6,00	0,00	7,99
Средни	2,491	0,73	6,00	0,70	7,59
Малки	2,491	0,69	6,00	0,94	7,58
Микро	2,491	0,68	6,00	0,99	7,56

За регулаторния период, започващ от 01.01.2017 г. се приемат следните норми на възвръщаемост на собствения капитал по групи ВиК оператори:

- „Софийска вода“ АД: НВск = 9,94%.
- Големи ВиК оператори (без „Софийска вода“ АД): НВск = 7,99%
- Средни ВиК оператори: НВск = 7,59%
- Малки ВиК оператори: НВск = 7,58%
- Микро ВиК оператори: НВск = 7,56%

### 2.2. Норма на възвръщаемост на привлечения капитал

Съгласно наличните данни, усреднената цена на привлечения капитал по групи ВиК оператори е, както следва:

Групи ВиК оператори	Цена на привлечен капитал за 2014 г.	Цена на привлечен капитал за 2013 г.
„Софийска вода“ АД	4,38%	4,11%
Големи (без „Софийска вода“ АД)	2,28%	2,65%
Средни	3,69%	3,01%
Малки	8,20%	8,22%
Микро	-	-

Данните за „Софийска вода“ АД включват и необезпечения кредит към акционерите. Данните за малките ВиК оператори са обобщени само за 2 оператора, които са в много лошо финансово състояние, поради което не са показателни.

Представената информация отразява текущи заеми, които са взети в предишни регулаторни периоди и не могат да се ползват като референтни стойности.

Цената на привлечения капитал представлява сумата от безрисковата премия и рейтинговия корпоративен спред.

Безрисковата норма на възвръщаемост за България (Rf) е 2,491%.

Рейтинговият корпоративен спред е допълнителната премия за покриване на специфичния риск, която се добавя към безрисковата премия. Оценката на рисковия профил е база при определяне на рейтинговия корпоративен спред. Като международен стандарт се използва кредитният рейтинг, тъй като той отразява достоверна оценка на риска от външна агенция.



Съгласно Aswath Damodaran, спред за България е изчислен както следва:

- Rating-based Default Spread: 2,11%, изчислен въз основа на кредитния рейтинг на Moody's за страната (Baa2);
- CDS Default Spread (net of US): 1,81%, изчислен въз основа на данни за 10-годишен CDS (credit default swap).

Пределната цена на привлечения капитал се определя като сбор от номиналното ниво на безрисковата норма на възвръщаемост плюс рисковата премия, както следва:

$$\text{НВпк} = 2,491\% + 2,11\% = 4,60\%.$$

Така изчислената пределна цена на привлечения капитал е определена за групата на големите ВиК оператори.

По-малките дружества няма да са в състояние да договорят същите финансови условия като големите дружества, поради което може да се добави допълнителна премия за размера (RPs), както следва:

Групи ВиКО	НВпк	RPs	НВпк (%)
"Софийска вода" АД	4,60	0,00	4,60
Големи ВиКО (без Софийска вода)	4,60	0,00	4,60
Средни ВиКО	4,60	0,70	5,30
Малки ВиКО	4,60	0,94	5,54
Микро ВиКО	4,60	0,99	5,59

За регулаторния период, започващ от 01.01.2017 г., се приема цена на привлечения капитал (НВпк), както следва:

- „Софийска вода“ АД: НВпк = 4,60%
- Големи ВиК оператори (без „Софийска вода“ АД): НВпк = 4,60%
- Средни ВиК оператори: НВпк = 5,30%
- Малки ВиК оператори: НВпк = 5,54%
- Микро ВиК оператори: НВпк = 5,59%

### 3. Нетен цикъл на оборотния капитал в дни

Оборотният капитал (ОК) е част от РБА и представлява средногодишната необходима сума, която се използва в процеса на финансиране на дейността на ВиК оператора. Елементите, формиращи оборотния капитал, са: нетни приходи от продажби за предоставена ВиК услуга с отложено плащане от потребителите; парични разходи за дейността; вземания от клиенти и доставчици; материални запаси; задължения към доставчици и клиенти, отнасящи се за регулираните дейности.

Нетният цикъл на оборотния капитал (НЦОК) се изчислява по следната формула:

$$\text{НЦОК} = \left( \frac{\text{СВК} + \text{СМЗ} - \text{СЗД}}{\text{НППн}} \right) * 360, \text{ дни}$$

където:

СВК е признатата средногодишна величина на вземанията от клиенти и доставчици до една година. Определя се като средноаритметична стойност на началното и крайното салдо на вземанията от клиенти и доставчици;

СМЗ е признатата средногодишна величина на материалните запаси. Определя се като средноаритметична стойност на началното и крайното салдо на материалните запаси;

СЗД е признатата средногодишна величина на краткосрочните задължения към доставчици и клиенти. Определя се като средноаритметична стойност на началното и крайното салдо на задълженията към доставчици и клиенти;

НППн са нетни приходи от продажби за предоставена ВиК услуга с отложено плащане от потребителите.

Според отчетните данни на ВиК операторите, за 2014 г. се отчитат следните усреднени нива на нетен цикъл на оборотен капитал (НЦОК) и събираемост по групи ВиК оператори и общо за сектора:

Данни за 2014 г.	НЦОК (дни)	Събираемост
Големи ВиКО	66	0,866
Средни ВиКО	76	0,848
Малки ВиКО	86	0,840
Микро ВиКО	88	0,845
Общо за ВиК сектора	79	0,859

Съгласно „Стратегия за развитие и управление на водоснабдяването и канализацията в Република България 2014-2023 г.“, одобрена с Решение на Министерския съвет № 269 от 07.05.2014 г., е заложена цел за постигане ниво на събираемост > 95% към 2023 г. Постигането на по-високи нива на събираемост влияе пряко върху нивата на оборотния капитал. В тази връзка след преизчисление на нивата на вземания от клиенти и доставчици, с оглед повишаването на събираемостта, се определят и следните нива на **нетен цикъл на оборотния капитал в дни по години за съответните групи ВиК оператори за регулаторния период, започващ от 01.01.2017 г.:**

Групи ВиК оператори НЦОК (дни)	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Големи	66	65	64	63	62
Средни	76	75	73	71	70
Малки	86	85	83	81	80
Микро	88	87	85	83	82

#### 4. Проведено обществено обсъждане

С писмо на КЕВР с изх. № В-04-00-37 от 24.03.2016 г. като заинтересовани лица са поканени Министерство на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ), Министерството на околната среда и водите (МОСВ), Национален браншов синдикат “Водоснабдител”- КНСБ, Конфедерация на работодателите и индустриалците в България, Българска асоциация по водите (БАВ), Съюза на ВиК операторите в Република България, Федерация на потребителите в България, Федерация (строителство, индустрия и водоснабдяване) – Подкрепа и Комисия за защита на потребителите (КЗП). На общественото обсъждане присъстваха представители на МРРБ, Национален браншов синдикат “Водоснабдител”- КНСБ, Съюз на ВиК операторите в Република България и граждани.

С писмо на КЕВР с изх. № В-04-00-2 от 24.03.2016 г. като заинтересовани лица са поканени ВиК операторите в Република България, както и "Напоителни системи" ЕАД, гр. София и Предприятие "Язовири каскади" към "НЕК" ЕАД. На общественото обсъждане присъстваха представители на “ВиК” ЕООД, гр. Благоевград, “ВиК” ЕАД, гр. Бургас, “ВиК - Варна” ООД, гр. Варна, “ВиК” АД, гр. Ловеч, “ВиК” ООД, гр. Монтана, “ВКС” ЕООД, гр. Пещера, “ВиК” ЕООД, гр. Плевен, “Бяла” ЕООД, гр. Севлиево, “ВиК” ЕООД, гр. Смолян, “ВиК” ЕООД, гр. София, “Софийска вода” АД, “ВиК” ЕООД, гр. Хасково и “ВиК” ЕООД, гр. Ямбол.

Направените в хода на общественото обсъждане коментари относно проекта на Решение за определяне на норма на възвръщаемост и нетен цикъл на оборотния капитал за ВиК сектора за регулаторния период 2017-2021 г., както и становището на КЕВР по тях, са както следва:

1. Представител на Съюза на ВиК операторите в Република България и “ВиК” ЕАД, гр. Бургас възразява против определените нива на нетен цикъл на оборотния капитал с аргумента, че финансовото състояние на държавата се влошава, а нетният цикъл на оборотния капитал (НЦОК) е намален с 20 дни, което ще лиши ВиК операторите от оборотни средства.

Становище по коментара: При направения анализ на нетния цикъл на оборотния капитал (НЦОК) са анализирани и обобщени отчетни данни по групи ВиК оператори (големи, средни, малки и микро) за 2014 г. За първата година от новия регулаторен период (2017 г.) са предвидени стойности на НЦОК равни на отчетните от 2014 г., а за периода на бизнес плана е предвидено намаление по групи ВиК оператори, което до 2021 г. е 4 дни за големите ВиК оператори и по 6 дни за другите дружества, спрямо отчетните нива за 2014 г., и което е свързано с подобряването на нивата на събираемост. Това е в съответствие с т. 33.3 от проекта на Указания към НРЦВКУ. В тази връзка направените коментари не се приемат.

2. Представител на “ВиК” ЕООД, гр. Плевен изказва становище, че нормата на възвръщаемост на привлечения капитал е индивидуален показател, който би следвало да се взема за всеки един оператор на база на проведени обществени поръчки за избор на кредитна институция, договорени лихвени нива, обслужване на кредит, разходи и т.н. Да се залага някаква твърда норма на възвръщаемост на привлечения капитал е неработещо и няма да възстановява разходите през цената на услугата.

Становище по коментара: Съгласно т. 41 от проекта на Указания към НРЦВКУ, преди началото на регулаторния период, Комисията утвърждава пределна норма на възвръщаемост на собствения (НВск) и на привлечения (НВпк) капитал по групи ВиК оператори, претеглена според дела на всеки от тези източници на финансиране в утвърдената целева структура на капитала. Целта на това изискване е да се определи горна граница на НВпк на база пазарни параметри, с оглед прилагане на регулаторен механизъм при ценообразуването за запазване интересите на потребителите, и е в съответствие с разпоредбите на чл. 13, ал. 1, т.3 от ЗРВКУ.

Този подход се прилага и в действащия регулаторен период. Комисията е утвърдила с решение по т.1 от Протокол №113/21.09.2006 г. пределни норми на възвръщаемост на собствения и на привлечения капитал.

ВиК операторите следва да посочват в електронния модел на бизнес плана реалните норми на възвръщаемост на привлечения капитал в случай, че не надвишават нивото определено от Комисията за съответната група дружества.

В законоустановения 14-дневен срок след проведеното обществено обсъждане са постъпили писмени становища относно проекта на Решение за определяне на норма на възвръщаемост и нетен цикъл на оборотния капитал за ВиК сектора за регулаторния период 2017-2021 г.

#### **Становище на „Софийска вода“ АД с вх.№ В-17-44-12/11.04.2016 г.:**

Направени са коментари и са поставени въпроси, както следва:

1. Определянето на норма на възвръщаемост на собствения капитал под условие и презумцията, че съответната норма ще бъде приложена ако Договорът за концесия между Столична община и „Софийска вода“ АД бъде предоговорен в тази му част на практика е необоснована намеса в договорните взаимоотношения между две страни. Законодателството е категорично между кои страни следва да се договаря норма на възвръщаемост на собствения капитал и в прерогативите на кои институции е да коментират и да се произнасят по размера на тази норма в случаите, като законодателят не предвижда КЕВР да има такава функция.

Становище по коментара: Направеният от „Софийска вода“ АД извод изцяло противоречи на разпоредбите на ЗРВКУ. Дружеството не е посочило кои норми на законодателството водят до направения извод, че КЕВР няма функция да определя норма на възвръщаемост на „Софийска вода“ АД в качеството му на ВиК оператор, подлежащ на

регулиране съгласно ЗРВКУ. Съображения са изложени в раздел 1. Норма на възвръщаемост на собствения капитал на „Софийска вода“ АД от настоящото решение.

2. От проектите на Решение и на Указания не става ясно как „Софийска вода“ АД (а и останалите ВиК дружества) ще бъде компенсирани при положение, че възвръщаемостта на собствения капитал е намалена (респективно и приходите генерирани от РБА), а в същото време амортизационните отчисления на балансовите и задбалансовите активи не са достатъчни, за да покрият плащанията на компанията по бъдещите планирани инвестиции и съществуващите инвестиционни заеми. Следва да бъде уточнено дали подобна компенсация би могла да се извърши чрез увеличение от страна на Комисията на процента на амортизационни отчисления или по друг начин.

Становище по коментара: Поставените въпроси не са в обхвата на проектите на Решение за определяне на норма на възвръщаемост и нетен цикъл на оборотния капитал за ВиК сектора за регулаторния период 2017-2021 г., и на Указания за образуване на цените на ВиК услугите чрез метода „горна граница на цени“ за регулаторния период 2017-2021 г. Материята е уредена в чл. 10 на НРЦВКУ както следва: за целите на ценообразуването Комисията може да позволи поетапно включване на амортизационни отчисления върху активи – публична държавна и/или общинска собственост, включително изградени със средства на ВиК оператора (ал. 5), амортизационните отчисления върху активи – публична държавна и/или общинска собственост, се използват от ВиК оператора за капиталови разходи и обслужване на главници на инвестиционни заеми за капиталова поддръжка на съществуващи и изграждане на нови публични ВиК активи (ал. 6) до размера, с които се надхвърля размерът на социалната поносимост на ВиК услугите по смисъла на ЗРВКУ (ал. 7, т. 7).

В случай, че сборът от амортизационните отчисления от задбалансовите активи и тези, които са по баланса на ВиК оператора не покрива съответните инвестиции и съответните главници на заеми, които ВиК дружеството ще обслужва всяка една година, дружеството може да реинвестира нетната си печалба, да повиши събираемостта на вземанията с цел осигуряване на допълнителен паричен ресурс, или да предвиди заемни средства. Не е необходимо тази хипотеза да бъде разглеждана в Указанията.

ЗРВКУ и НРЦВКУ не предвиждат възможности за компенсации, включително предложените от дружеството увеличение от страна на Комисията на процента на амортизационни отчисления.

3. Дружеството счита, че е неясен подходът за изчисление на нормата на възвръщаемост на собствения капитал не само на „Софийска вода“ АД, но и на ВиК сектора като цяло. Въпреки, че Stern School of Business и г-н Aswath Damodaran са водещи и всепризнати, не е ясен мотивът на КЕВР при регулиране на ВиК сектора да използва похвати и данни, приложими и отнасящи се предимно за САЩ и американски ютилити компании. Цитираният списък от 96 водни компании показва, че само 5 от тях са донякъде съотносими с българския ВиК сектор.

Становище по коментара: Видно от изложеното в настоящето решение, при изчисляването на нормата на възвръщаемост на собствения капитал, КЕВР използва Модела за оценка на капиталовите активи (МОКА), който е най-често прилаганият метод за оценка на НВск в международната регулаторна практика, независимо от това дали предприятията са листвани или не на фондовата борса. Прилагайки този метод, нелистваните на фондовата борса предприятия използват коефициент бета ( $\beta$ ) на активите на друго сравнимо по отношение на риска листвано предприятие, в комбинация с нормата на възвръщаемост на пазарния портфейл, за която капиталовите пазари в развитите страни осигуряват достатъчно представителна информация. Този подход от КЕВР се използва във всички регулирани сектори, не само в сектор ВиК.

При направените изчисления са използвани данни от Aswath Damodaran - Stern School of Business за бета коефициент без лост (без ливъридж) за сектор ВиК ( $\beta_U=0,67$ ), като впоследствие са определени бета коефициенти с лост за различните групи ВиК оператори, при данъчна тежест 10% и капиталова структура за съответните групи съгласно отчетните данни

за 2014 г. Данни от Aswath Damodaran - Stern School of Business са използвани и при изчисляване на норма на възвръщаемост на пазарния портфейл, които обаче са равни на усреднени данни от допълнителни източници.

Подходът за определяне на нормата на възвръщаемост на собствения капитал на ВиК сектора е изцяло в съответствие с Модела за оценка на капиталовите активи, и е извършен съгласно добрите международни регулаторни практики. Именно по този начин КЕВР утвърждава и норма на възвръщаемост на собствения капитал на частните дружества и от другите регулирани сектори.

### **Становище на Съюз на ВиК операторите в Република България с вх.№ В-04-35-1/12.04.2016 г.**

Направени са коментари и са поставени въпроси, както следва:

1. По т. 2.1.4: Защо да не бъде прието, че  $ERP=6,55\%$  - средното между Световната банка и Aswath Damudaran.

Становище по коментара: Приетата от КЕВР стойност на  $ERP=6\%$  е съгласно данните от Aswath Damudaran. Ако се ползва усреднена стойност, то тя би трябвало да бъде взета и от трите цитирани източници - Aswath Damudaran, Graham-Harvey и Световна банка, която е в размер на  $5,87\%$ .

2. По т. 2.2: Малките и микро ВиК оператори никога няма да могат да постигнат такива лихвени нива, изразява съмнение за достигане на тези нива и от големите и средните ВиК оператори.

Становище по коментара: При анализа са отчетени текущите нива на цена на привлечения капитал, усреднени по групи ВиК оператори. Представената информация отразява текущи заеми, които са взети в предишни регулаторни периоди, и не могат да се ползват като референтни стойности. В тази връзка цената на привлечения капитал представлява сумата от безрисковата премия и рейтинговия корпоративен спред.

Предстои създаването на Инструмент за финансов инженеринг към ОПОС, предоставящ привлечен капитал с ниска цена, с който да се осигури както съфинансиране на европейските програми от ВиК операторите – бенефициенти на проекти, така и проекти, водещи до постигане на ефективност от страна на ВиК операторите.

3. По т. 3: Каква е логиката, довела намаляване на нетния цикъл на оборотния капитал, при положение, че доходите на населението не са се увеличили и няма промени в нормативната уредба, която дава инструменти на ВиК операторите да събират вземанията си. Продължава се поставянето на невъзможни цели за изпълнение. Предлагат се следните нива на НЦОК:

Групи ВиК оператори НЦОК /дни/	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Големи	74	74	73	73	72
Средни	87	87	86	86	85
Малки	95	95	94	94	93
Микро	100	100	99	99	98

Становище по коментара: При направения анализ на нетния цикъл на оборотния капитал (НЦОК) са анализирани и обобщени отчетни данни по групи ВиК оператори (големи, средни, малки и микро) за 2014 г. За първата година от новия регулаторен период (2017 г.) са предвидени стойности на НЦОК, равни на отчетните от 2014 г., а за периода на бизнес плана е предвидено намаление по групи ВиК оператори, което до 2021 г. е 4 дни за големите ВиК оператори и по 6 дни за другите дружества спрямо отчетните нива за 2014 г., и което е

свързано с подобряването на нивата на събираемост. Това е в съответствие с т. 33.3 от проекта на Указания към НРЦВКУ. В тази връзка направените коментари не се приемат.

Заложеното дългосрочно ниво на ПК12г Събираемост в размер на 95% е съгласно Стратегия за развитие и управление на водоснабдяването и канализацията в Република България 2014-2023 г., одобрена с Решение на Министерския съвет № 269 от 07.05.2014 г. Същевременно отчетеното ниво на събираемост за 2014 г., съгласно Сравнителен анализ на ВиК сектора за периода 2009-2014 г., приет от КЕВР с решение по т. 1 от Протокол № 246/01.12.2015 г., е в размер на 85,9%.

Направеното предложение за нови нива на НЦОК предполага приемане на по-високи нива на НЦОК за следващия регулаторен период спрямо усреднените данни по групи ВиК оператори за 2014 г., което не може да бъде прието.

### **Становище на Министерство на регионалното развитие и благоустройството (МРРБ) с вх.№ В-03-06-4/13.04.2016 г.**

Направени са коментари и са поставени въпроси, както следва:

1. По отношение на предложения метод за изчисляване на пределна цена на привлечения капитал (НВпк) по групи ВиК оператори обръща внимание, че използването на усреднената цена на привлечения капитал по групи оператори и унифицирана ставка за рейтинговия корпоративен спред на България не отчита специфичната финансова ситуация на отделните ВиК оператори и противоречи на изискването на т. 27.3 от проекта на указания към НРЦВКУ, където се изисква „предварителен договор с кредитна институция, който отчита специфичните условия за сектора и съдържа пазарно-ориентирана цена на привлечения капитал“, и който ще бъде различен за всеки ВиК оператор. Предвид гореизложеното, предлага въвеждането на пределна цена на привлечения капитал по групи оператори да отпадне, защото по този начин отново се застрашава усвояването на грантови средства по ЕСИФ, за които, при необходимост ВиК операторът следва да осигури заемни средства за съфинансиране, а при фиксирани ставки за пределна цена на привлечения капитал ВиК оператори, които осигуряват заемно финансиране над тази пределна цена, няма да могат да включат разходите за лихви и главница над определената от КЕВР граница в годишните признати разходи за регулаторни цели.

Мотиви: Предложението е с оглед отстраняване на противоречия в текста на проекта на указания към НРЦВКУ и НРКВКУ и осигуряване на благоприятни условия за усвояването на грантови средства по ЕСИФ.

#### Становище по коментара:

По отношение определянето на пределна цена на привлечения капитал (НВпк) по групи ВиК оператори: съгласно т. 41 от проекта на Указания към НРЦВКУ, преди началото на регулаторния период, Комисията утвърждава пределна норма на възвръщаемост на собствения (НВск) и на привлечения (НВпк) капитал по групи ВиК оператори, претеглена според дела на всеки от тези източници на финансиране в утвърдената целева структура на капитала. Целта на това изискване е да се определи горна граница на НВпк на база пазарни параметри, с оглед прилагане на регулаторен механизъм при ценообразуването за запазване интересите на потребителите, и е в съответствие с разпоредбите на чл. 13, ал. 1, т. 3 от ЗРВКУ.

Този подход се прилага и в действащия регулаторен период. Комисията е утвърдила с решение по т. 1 от Протокол № 113/21.09.2006 г. пределни норми на възвръщаемост на собствения и на привлечения капитал.

ВиК операторите следва да посочват в електронния модел на бизнес плана реалните норми на възвръщаемост на привлечения капитал в случай, че не надвишават нивото определено от Комисията за съответната група дружества.

По отношение изискването на т. 27.3 на Указания за образуване на цените на ВиК услугите чрез метода „горна граница на цени“ за регулаторния период 2017-2021 г.: поставено е изискване прогнозните инвестиции с привлечени средства да се вземат предвид единствено при условие, че ВиК операторът представи предварителен договор с кредитна институция, който отчита специфичните условия за сектора и съдържа пазарно-ориентирана цена на

привлечения капитал. Това не е ново изискване, същото се съдържа и в т. 38.3, буква „е“ на Указания за формата и съдържанието на информацията, необходима за изготвяне на петгодишен бизнес план за развитието на дейността на В и К операторите, приети с решение на Комисията по т. 11 от Протокол № 70/14.04.2008 г. Целта на указанието е да не се включват в цените на ВиК услугите бъдещи инвестиции, за които не е осигурено финансиране.

По отношение необходимостта от осигуряване на заемни средства за съфинансиране - предстои създаването на Инструмент за финансов инженеринг към ОПОС, предоставящ привлечен капитал с ниска цена, с който да се осигури както съфинансиране на европейските програми от ВиК операторите – бенефициенти на проекти, така и проекти, водещи до постигане на ефективност от страна на ВиК операторите.

На основание чл. 6, ал. 1, т. 2, чл. 13, ал. 1, т. 3 и ал. 4 от Закона за регулиране на водоснабдителните и канализационните услуги, чл. 11 и чл. 12 от Наредбата за регулиране на цените на водоснабдителните и канализационните услуги,

## КОМИСИЯТА ЗА ЕНЕРГИЙНО И ВОДНО РЕГУЛИРАНЕ

### РЕШИ:

За регулаторния период, започващ от 01.01.2017 г., утвърждава:

1. Норма на възвръщаемост на собствения капитал (НВск) по групи ВиК оператори, както следва:

- „Софийска вода“ АД: НВск = 9,94%.
- Големи ВиК оператори (без „Софийска вода“ АД): НВск = 7,99%
- Средни ВиК оператори: НВск = 7,59%
- Малки ВиК оператори: НВск = 7,58%
- Микро ВиК оператори: НВск = 7,56%

2. Норма на възвръщаемост на привлечения капитал (НВпк) по групи ВиК оператори, както следва:

- „Софийска вода“ АД: НВпк = 4,60%
- Големи ВиК оператори (без „Софийска вода“ АД): НВпк = 4,60%
- Средни ВиК оператори: НВпк = 5,30%
- Малки ВиК оператори: НВпк = 5,54%
- Микро ВиК оператори: НВпк = 5,59%

3. Нетен цикъл на оборотния капитал в дни по години за съответните групи ВиК оператори, както следва:

Групи ВиК оператори	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.
Големи	66	65	64	63	62
Средни	76	75	73	71	70
Малки	86	85	83	81	80
Микро	88	87	85	83	82

4. „Софийска вода“ АД прилага определената по т. 1 норма на възвръщаемост на собствения капитал след изменение в съответствие с разпоредбите на Закона за регулиране на водоснабдителните и канализационните услуги на Договора за концесия за предоставяне на водоснабдителни и канализационни услуги на територията на Столична община, изменен и допълнен с първо допълнително споразумение от 15 декември 2000 г., второ допълнително споразумение от 19 март 2008 г. и анекс към второ



**допълнително споразумение от 17 октомври 2008 г. в частта относно нормата на възвръщаемост на акционерния капитал на „Софийска вода“ АД.**

**Решението подлежи на обжалване пред Административен съд - София град в 14 - дневен срок.**

**ПРЕДСЕДАТЕЛ:**

**ДОЦ. Д-Р ИВАН Н. ИВАНОВ**

**ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:**

**РОСИЦА ТОТКОВА**