



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ

Комисия за енергийно
и водно регулиране



РЕШЕНИЕ

№ НВ - 1

от 28.05.2021 г.

КОМИСИЯТА ЗА ЕНЕРГИЙНО И ВОДНО РЕГУЛИРАНЕ

на закрито заседание, проведено на 28.05.2021 г., като разгледа доклад с вх. № В-Дк-135 от 27.04.2021 г., и след провеждане на открито заседание на 19.05.2021 г., установи следното:

Съгласно чл. 10, ал. 1 от Закона за регулиране на водоснабдителните и канализационните услуги (ЗРВКУ), ВиК операторите разработват бизнес планове за 5-годишни периоди, които съдържат производствена, ремонтна, инвестиционна и социална програма, с техническа и икономическа част. С разпоредбата на чл. 10, ал. 7 от ЗРВКУ законодателят е въвел изрично задължение за всички ВиК оператори да предоставят в Комисията бизнес плановете по чл. 10, ал. 1, не по късно от 6 месеца преди изтичането на последната година, съгласно действащия бизнес план.

Съгласно изменението на § 14 от Преходни и заключителни разпоредби към Закона за изменение и допълнение на Закона за водите (ЗИД на ЗВ), обнародвано в ДВ, бр. 58 от 31.07.2015 г., настоящият петгодишен регулаторен период започна от 1 януари 2017 г. и приключва на 31.12.2021 г., респективно следващият регулаторен период следва да започне от 1 януари 2022 г., а ВиК операторите следва да представят за одобряване в КЕВР нови бизнес планове до 30.06.2021 г.

С Постановление № 8 от 18.01.2016 г. на Министерския съвет (обн. ДВ, бр. 6 от 22.01.2016 г., в сила от 22.01.2016 г.) са приети Наредба за регулиране на качеството на водоснабдителните и канализационните услуги (НРКВКУ) и Наредба за регулиране на цените на водоснабдителните и канализационните услуги (НРЦВКУ), които се прилагат за регулаторния период по чл. 10, ал. 1 от ЗРВКУ, започващ от 1 януари 2017 г., както и за следващи регулаторни периоди.

Съгласно чл. 9 на НРЦВКУ, необходимите годишни приходи на ВиК оператора включват възвръщаемост на инвестирания 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 оглед изпълнение на правомощията на КЕВР, произтичащи от посочените по-горе нормативни актове, сформираният със заповед №3-В-4 от 16.02.2021 г. на председателя на КЕВР работна група е изготвила Доклад вх. № В-Дк-135 от 27.04.2021 г. за утвърждаване на норма на възвръщаемост и нива на нетен цикъл на оборотния капитал за ВиК операторите за регулаторен период 2022-2026 г., разгледан и приет от Комисията с решение по т. 2 от Протокол № 87 от 13.05.2021 г.

С Решение № ПК - 1 от 28.05.2021 г. Комисията определила групи ВиК оператори за

регулаторен период 2022-2026 г.

На основание чл. 13, ал. 5, т. 3 от Закона за енергетиката, във връзка с чл. 11 и 12 от НРЦВКУ, е проведено открито заседание на 19.05.2021 г. Откритото заседание е проведено от разстояние на основание чл. 6а, ал. 1 от Закона за мерките и действията по време на извънредното положение, обявено с решение на Народното събрание от 13 март 2020 г., и за преодоляване на последиците, както и решение на КЕВР по Протокол № 175 от 05.08.2020 г., т. 8.

Проведено открито заседание:

С писмо на КЕВР с изх. № В-17-00-11 от 13.05.2021 г. са поканени: „ВиК - Батак“ ЕООД, гр. Батак, „В и К - Белово“ ООД, гр. Белово, „Водоснабдяване и канализация Берковица“ ЕООД, гр. Берковица, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Благоевград, „Инфрастрой“ ЕООД, гр. Брацигово, „Водоснабдяване и канализация“ ЕАД, гр. Бургас, „Водоснабдяване и канализация - Варна“ ООД, гр. Варна, „Водоснабдяване и канализация Йовковци“ ООД, гр. Велико Търново, „Водоснабдяване, канализация и териториален водоинженеринг“ ЕООД, гр. Велинград, „Водоснабдяване и канализация - Видин“ ЕООД, гр. Видин, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Враца, „В и К“ ООД, гр. Габрово, „Водоснабдяване и канализация Добрич“ АД, гр. Добрич, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Исперих, „В и К - Кресна“ ЕООД, гр. Кресна, „В и К“ ООД, гр. Кърджали, „Кюстендилска вода“ ЕООД, гр. Кюстендил, „В и К“ АД, гр. Ловеч, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Монтана, „Водоснабдяване и канализационни услуги“ ЕООД, гр. Пазарджик, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Перник, „Водоснабдяване, канализация и строителство“ ЕООД, гр. Пещера, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Плевен, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Пловдив, „Водоснабдяване-Дунав“ ЕООД, гр. Разград, „ВКТВ“ ЕООД, гр. Ракиново, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Русе, „Увекс“ ЕООД, гр. Сандански, „В и К Паничище“ ЕООД, гр. Сапарева баня, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Силистра, „Водоснабдяване и канализация - Сливен“ ООД, гр. Сливен, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Смолян, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. София, „Софийска вода“ АД, гр. София, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Стара Загора, „В и К - Стенето“ ЕООД, гр. Троян, „Водоснабдяване и канализация“ ООД, гр. Търговище, „В и К“ ЕООД, гр. Хасково, „Водоснабдяване и канализация - Шумен“ ООД, гр. Шумен, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Ямбол. КЕВР е поканила лицата, представляващи заинтересованите дружества, за пряко и виртуално участие в откритото заседание чрез програмата за съобщения Skype.

Заявка за участие в откритото заседание са направили представители на: „Водоснабдяване и канализация - Сливен“ ООД, гр. Сливен; „Софийска вода“ АД, гр. София; „Водоснабдяване и канализация - Шумен“ ООД, гр. Шумен.

На проведеното открито заседание са направени следните устни изказвания:

Г-н Севдалин Рашев – управител на „Водоснабдяване и канализация - Сливен“ ООД, гр. Сливен – не е осъществена връзка чрез програмата за съобщения Skype.

Г-н Любомир Филипов – представител на „Софийска вода“ АД представя становище по две направления: В методически аспект посочва, че е необходимо да се вземат референтни данни за по-дълъг, 5 годишен период, с което да се изчистят флукутации, пазарни изкривявания и ефекта от Ковид пандемията. По отношение на коефициент бета посочва, че броя на ВиК операторите в базата данни на Дамодаран намалява, и включените дружества не са типични ВиК оператори, поради което предлага да се ползват данни и за бета коефициент на други сектори или глобална бета. По отношение на коефициент ERP счита, че вместо да се ползват данни на Дамодаран за глобална рискова премия плюс премия за България, да се ползват данни директно за рискова премия за България. По отношение на безрисковата добавка посочва, че икономиката на България е от отворен тип, поради което вместо да се ползват данните на БНБ за лихвен процент на държавни ценни книжа може да се обмисли

възможността да се ползват данни за глобален пазар.

По отношение спецификата на „Софийска вода“ АД посочва, че това е единственото публично-частно партньорство, и единственото дружество което е ангажирано с осъществяването на значителни инвестиции. През регулаторния период 2017-2021 г. дружеството е успяло да изплати всички заеми, поради което няма привлечен капитал, и не счита че предложената от Комисията целева структура 50:50 следва да се прилага за ВиК оператора. Посочва, че при изчисляването на норма на възвръщаемост следва да се вземат предвид паричните потоци, които този компонент ще генерира. Счита, че предложената от Комисията норма на възвръщаемост няма да покрие оперативните и капиталови разходи на дружеството, и следва да се изчислява индивидуално за дружествата.

Г-жа Красимира Манева – представител на „Водоснабдяване и канализация - Шумен” ООД, гр. Шумен – не е осъществена връзка чрез програмата за съобщения Skype.

Постъпили писмени становища в срок до 17.30 ч на 19.05.2021 г.:

1. С писмо вх. № В-17-30-8 от 19.05.2021 г. г-н В. Вълканов, управител на „Водоснабдяване и канализация – Варна“ ООД представя писмено становище. По т. 8 посочва, че въвеждането на целева капиталова структура на всички ВиК дружества (50:50), в която с равен дял се приемат собствен и привлечен капитал в един дисбалансиран сектор, където разликата между възможностите на дружествата за повишаване нивото на собствения капитал (например чрез формиране на положителни финансови резултати) и увеличаване на дела на привлечения капитал за финансиране посредством получаването на заем от финансови институции, ще доведе до още по-голям дисбаланс. Счита, че обективните обстоятелства в сектора не предполагат съществено увеличение на привлечения капитал в структурата на капитала на дружествата, следователно общо приложимата норма за следващия регулаторен период ще бъде двойно по-малка от официално определения максимум. Посочва, че дори тези които изпълняват проекти по Оперативна програма „Околна среда 2014-2020“ (ОПОС) и са принудени да осигурят съфинансирането с кредит от банката, не получават кредита изцяло, а на траншове съобразно изпълнението на проекта. По отношение на договорените кредити за съфинансиране отбелязва, че във всички договори за кредит от последните години изрично се посочва, че при отрицателни нива, ще се ползва нулева стойност, а не отрицателна. Това изкуствено намалява допустимия размер на привлечения капитал и допълнително ще окаже натиск в посока намаление на свободните финансови ресурси. Предлага ВиК дружества да бъдат обследвани не само като големи, средни и т.н., но и да се групират според структурата на собствения капитал, бенефициенти по европроекти и съответно планирани заеми с цел привличане на средства, а не за всички да важи нормата (50:50), в която с равен дял се приемат собствен и привлечен капитал и ВиК дружествата са неравнопоставени.

По т. 9 посочва, че при определяне на допустимия размер на нетният цикъл на оборотния капитал е направено допускане, което не е съобразено с нормативните изисквания, а именно срокът на отсрочено плащане на ВиК услугите. При определяне на сроковете е следвало да се съобрази с заложения 30 дневен гратисен срок за заплащане на предоставените ВиК услуги, което с периода на ползване на ВиК услуги и фактуриране, не е изключено да се получи средно около 60 дни. Определеното ниво от страна на регулатора не отразява обективните обстоятелства и нарушава правата на дружествата да бъдат компенсирани за времето през което не могат да разполагат със своите средства. Предлага НЦОК да бъде не-по-малко от 60 дни (например ниво на НЦОК за 2021 г. - 62 дни) – срок, доближаващ се до реалния оборот на парите в дружествата.

2. С писмо вх. № В-17-18-12 от 19.05.2021 г. инж. Росица Димитрова, управител на „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Благоевград представя становище като посочва, че основна част от капиталовата структура на дружеството заема дялът на собствения капитал, и така определената норма на възвръщаемост ще доведе до значително намаление в размера на свободния паричен поток. Счита, че при фиксирано съотношение 50:50 между собствен и привлечен капитал ще

доведе до намаление в цените на предоставяните ВиК услуги с близо 4%. При липсата на консолидация на обособената територия, дружеството не може да кандидатства за финансиране с европейски проекти, а намаление на генерирания паричен поток ще доведе до допълнителни затруднения в осигуряването на средства за инвестиции за постигане нивата на показателите за качество. Допълнително отражение в посока намаление на цените на ВиК услугите дава и определеният нетен цикъл на оборотен капитал на големи и средни дружества – 45 дни. Счита, че определеното съотношение 50:50 между собствен и привлечен капитал общо за всички ВиК оператори трябва да отпадне, като същото трябва да се определя спрямо индивидуалната структура на капитала. Посочва също така, че в предложените от КЕВР доклади се стимулират групите на малки и микро дружества, за които са определени както по-високи норми на възвръщаемост на капитала, така и по-дълъг цикъл на оборотния капитал, като същевременно изискванията към тях са силно занижени.

3. С писмо вх. № В-04-88-3 от 19.05.2021 г. г-н Ангел Престойски, председател на управителния съвет на Съюз на ВиК операторите в Република България представя становище като посочва, че за изчисляването на нормата на възвръщаемост на собствения капитал следва да бъде направена широка експертна дискусия, на която да бъдат разгледани възможните подходи за изчисляването на този важен ценови елемент. Посочва, че във финансовата теория и практика съществуват различни модели и подходи за изчисление на НВск, като един от тези модели е и използвания към момента от КЕВР, а именно Capital asset pricing model (САРМ). Счита, че подходът за изчисляване на нормата на възвръщаемост на собствения капитал следва да бъде актуализиран, така че от една страна да отразява максимално коректно индивидуалното състояние на всяко едно ВиК дружество, а от друга да взема под внимание и различните макроикономически и социални обстоятелства, в които ВиК дружествата работят. При изчисляването на всички елементи от модела САРМ следва да бъдат взети средните стойности за 5-годишен период. Този референтен период е удачен, за да бъдат елиминирани потенциални нетипични пазарни флукутации през годините, както и КОВИД ефекта.

По отношение на бета коефициент без лост счита, че следва да бъде използвана средната величина на коефициента за последните 5 години, която възлиза на 0,70 за периода 2016-2020 г. Обръща внимание на факта, че референтните бета коефициенти, които в момента моделът взема под внимание, са за ограничен брой водни дружества, част от които не са типични ВиК оператори, сходни с ВиК дружествата в България. Също така, броят на ВиК дружествата в представителна извадка на Дамодаран намалява през годините, което допълнително изкривява представителността на изчисления бета коефициент. Ето защо предлага при изчисляване на бета коефициента да бъде взета средната стойност (за 5-годишен период) на бета коефициентите на дружествата от всички сектори (без тези от финансовия сектор).

При изчисляването на елементът Equity Risk Premium (ERP) предлага при изчисляването НВск да бъде взета под внимание поддържаната в базата данни на Дамодаран историческа информация за Equity Risk Premium по държави, вкл. и за България, като данните за България да бъдат взети за 5-годишен период. От този източник на данни може да се изчисли, че средната стойност на елемента Equity Risk Premium (ERP) за България за периода 2016-2020 г. е 7,52%.

По отношение на безрисковата норма на възвръщаемост посочва, че Комисията използва средното ниво на доходност на държавните ценни книжа (ДЦК) и дългосрочен лихвен процент (ДЛП) за оценка на степента на конвергенция за 12-месечен период: януари – декември 2020 г., по данни на Българската народна банка (БНБ). Българската икономика е от отворен тип и лихвените равнища в страната, както и цената на държавните заеми, до голяма степен зависят от тенденциите на световните финансови и капиталови пазари. Ето защо предлага като референтни стойности да бъдат използвани данните на Дамодаран за Long Term Treasury Bond rate (дългосрочен лихвен процент за ДЦК) за глобалния пазар, като осреднената стойност за 5-годишен период е 2,078%.

При дефиниране на параметъра допълнителна премия за размера (RP), който е определен като

0% за големите ВиК оператори счита, че с оглед макроикономическата несигурност в средносрочен план, свързана и с последствията от КОВИД пандемията и песимистичните данни за възстановяването на световната икономика, КЕВР следва да определи конкретна стойност на параметъра RP за следващия регулаторен период и за големите ВиК оператори. В допълнение, макроикономически анализи на различни международни финансови институции и инвестиционни фондове очакват повишаване на лихвените равнища след отшумяването на глобалната пандемия от КОВИД. С оглед на този факт счита, че ВиК дружествата трябва да генерират финансов буфер, който да компенсира потенциалното нарастване на лихвените нива в бъдеще. Допълнителна премия в размер на 1-5% - 2,5% е такъв буфер.

Счита, че така направените предложения ще отразят по-реалистично локалния и международен контекст, в който работят ВиК дружествата, и ще допринесат за по-коректното изчисляване на НВск и осигуряване на нужния финансов ресурс за успешно изпълнение на бизнес план 2022-2026 г.

4. С писмо вх. № В-17-14-19 от 19.05.2021 г. г-н Ганчо Тенев, изпълнителен директор на „Водоснабдяване и канализация“ ЕАД, гр. Бургас представя становище, в което посочва, че постигане на поставените цели за ПК12а, ПК12б и ПК12в е невъзможно при определената норма на възвръщаемост за големите оператори в размер от 5,42%. През настоящият период при норма на възвръщаемост 8,88% за 2020 г. ефективността на разходите за услугите отвеждане и пречистване на отпадъчни води е 0,76 и 0,55. Относно определеният размер на нетният цикъл на оборотния капитал от 45 дни посочва, че съгласно чл. 33, ал. 2 от Общите условия за потребителите е определен 30-дневен срок за заплащане на предоставяните ВиК услуги, като се добави периода на ползване на ВиК услугите и тяхното фактуриране се получава средно около 60 дни. В тази връзка и с оглед нормалното обезпечаване с оборотни средства счита, че НЦОК следва да бъде не по-малък от 60 дни.

5. С писмо вх. № В-12-00-253 от 19.05.2021 г., г-жа Треперушка Младенова, председател на НБС „Водоснабдител“ – КНСБ представя становище във връзка с поет ангажимент към Съюза на ВиК операторите в Република България и „Български ВиК Холдинг“ ЕАД като коректен социален партньор. По т. 1 посочва, че поради различни фактори през изминалия регулаторен период се е появил сериозен дисбаланс при финансовото състояние на различните оператори. Някои от тях се справят много добре, а други са с отрицателни стойности на собствения капитал като на практика тези дружества трябва да се разглеждат с изцяло привлечен капитал. Счита решението на Комисията за определяне на целева структура на капитала 50:50 и изчислените норми на възвръщаемост на собствен и привлечен капитал за дискуссионно, и при съществуващите дисбаланси ще доведе до общо намаление на нормата на възвръщаемост. От друга страна ВиК операторите с отрицателен собствен капитал ще получат възвръщаемост само за привлечения им капитал, като се прави заключение, че тези дружества няма да получат никаква възвръщаемост върху капитала. По т. 2 посочва, че решението за намаляване на нетния цикъл на оборотния капитал за дружествата от групата на големите и средни дружества от 60 на 45 дни е необосновано, и ще лиши ВиК дружествата от оборотни средства, което ще затрудни тяхната работа, и ще намали стойността на регулаторната база на активите.

6. С писмо вх. № В-17-25-7 от 20.05.2021 г., инж. Стоян Иванов, управител на „Водоснабдяване – Дунав“ ЕООД, гр. Разград представя становище, в което посочва, че капиталовата структура на дружеството се състои изцяло от собствен капитал, и така определената норма на възвръщаемост ще доведе до значително намаление в размера на свободния паричен поток. Счита, че при фиксирано съотношение 50:50 между собствен и привлечен капитал ще доведат до значително намаление в цените на предоставяните ВиК услуги. При липсата на консолидация на обособената територия, дружеството не може да кандидатства за финансиране с европейски проекти, а намаление на генерирания паричен поток ще доведе до допълнителни затруднения в осигуряването на средства за инвестиции за постигане нивата на показателите за качество. Допълнително отражение в посока намаление на цените на ВиК услугите дава и определеният нетен цикъл на оборотен капитал на

големи и средни дружества – 45 дни. Счита, че определеното съотношение 50:50 между собствен и привлечен капитал общо за всички ВиК оператори трябва да отпадне, като същото трябва да се определя спрямо индивидуалната структура на капитала. Счита за неоснователен аргумента, че с определянето на норма на възвръщаемост без участие на привлечен капитал, потребителите ще бъдат ошетени, т.к. за качествената услуга е необходимо да бъдат осигурени средства.

7. С писмо вх. № В-17-44-19 от 20.05.2021 г. „Софийска вода“ АД посочва, че представените срокове за даване на становища не кореспондират със сложността и обществената значимост на разглеждания въпрос. Излага аналогични на Съюза на ВиК операторите в Р. България искания за ползване на средни стойности за 5-годишен период, включително изчисления за бета коефициент без лост, Equity Risk Premium (ERP), безрисковата норма на възвръщаемост, допълнителна премия за размера (RP).

Дружеството представя информация и за специфики, свързани със „Софийска вода“ АД и действащия Договор за концесия. Дружеството посочва, че използвания от Комисията САРМ модел е неприложим за „Софийска вода“ АД и за изчисляването на НВск следва да бъде използван модела на паричните потоци (cash flow model), който да покаже дали бъдещите финансови ресурси, генерирани от дружеството, са достатъчни за покриването на инвестиционните и оперативните му разходи, и да осигури икономически баланс на концесията. Обръща внимание, че „Софийска вода“ АД е ВиК операторът с най-голямата инвестиционна програма, която е стриктно изпълнявана през настоящия регулаторен период. Инвестиционните ангажименти, поети от дружеството за периода 2022-2025 г., са в размер на 165 млн. лв., експлицитно договорени в Договора за концесия на „Софийска вода“ АД, което прави дружеството ВиК операторът с най-големи инвестиционни ангажименти. Счита, че всички особености на концесията, вкл. разпоредбите по отношение на финансовия модел на действащия Договор за концесия, следва да бъдат отчетени при прилагане на регулаторния модел за определяне на НВск за следващия регулаторен период. В противен случай би могло да се стигне до нарушаване на икономическия баланс на концесията с всички произтичащи от това последици съгласно Договора за концесия и действащото концесионно законодателство. Спазвайки уговореното в Трето допълнително споразумение, „Софийска вода“ АД е изплатило изцяло в началото на 2021 г. финансовите задължения към кредитори на дружеството. Към края на отчетната 2019 г. съотношението дълг/собствен капитал е в размер на 9%. Счита, че тази капиталова структура следва да бъде използвана при изчисляването на НВск. Посочва, че до момента дружеството не е изплащало дивиденди, поради съществуващите финансови задължения към кредиторите. Поради тази причина, акционерите в дружеството не са генерирали реална възвръщаемост върху собствения капитал. При определянето на НВск, която да се прилага през следващия регулаторен период, КЕВР следва да разгледа бъдещите парични потоци, които ще се генерират, както и дали тези финансови ресурси ще са достатъчни за обезпечаването на инвестиционните ангажименти на дружеството в размер на 165 млн. лв., както и да се анализира дали с предложената норма на възвръщаемост не се нарушава икономическия баланс на концесията. Подготвен от „Софийска вода“ АД анализ и изчисления показват, че прилагане на предложената НВск би довело до нарушаване на икономическия баланс на концесията. С оглед на това е необходимо допълнително проучване и съобразяване на този въпрос. Регулаторният модел предвижда събираемост в размер на 100%, което е нереалистично ниво на събираемост и оказва допълнителен натиск върху реалния размер на паричните потоци на дружеството. Така например, с предложената нова методология за изчисляването на събираемостта на периода 2022-2026, тя пад под 70%.

Поради гореизложените специфични причини, свързани с действащия в момента Договор за концесия и предложения регулаторен модел счита, че е логично да бъде дадена допълнителна премия в размер на не по-малко от 3%, която да гарантира изпълнението на тези инвестиционни ангажименти. Така направените предложения ще отразят по-реалистично локалния и международния контекст, в който „Софийска вода“ АД работи, и ще допринесе за по-коректното изчисляване на НВск и

осигуряването на нужния финансов ресурс за успешното изпълнение на Бизнес план 2022 – 2026 г.

Становище по направените изказвания и постъпилите становища по проведеното открито заседание:

1. По отношение становищата на Съюз на ВиК операторите в Република България и „Софийска вода“ АД при изчисляването на всички елементи от Модела за капиталова оценка на активите (САРМ) да бъдат взети средните стойности за 5-годишен период, чрез което да се елиминират потенциални нетипични пазарни флуктуации през годините, както и КОВИД ефекта може да се посочи, че с настоящето решение Комисията следва да утвърди нива на норма на възвръщаемост на собствен и на привлечен капитал за следващия 5-годишен регулаторен период 2022-2026 г. В тази връзка, за да бъдат достоверни направените изчисления, се приема елементите, участващи в САРМ да се базират на усреднени данни за период, равен на периода през който ще се прилагат, т.е. 5 години. **С оглед гореизложеното, направеното общо предложение се приема, както следва:**

По отношение предложението да се използва средната величина на бета коефициент без лост по данни на Дамодаран за сектор ВиК за последните 5 години, която възлиза на 0,70 за периода 2016-2020 г., същото се **приема**.

По отношение предложението да се ползва средна стойност на бета коефициент без лост по данни на Дамодаран за всички сектори (без финансов сектор), която за последните 5 години възлиза на 0,90, може да се посочи следното: При прилагането на САРМ, неликвидите на фондовата борса предприятия следва да използват коефициент бета (β) 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. Следва да се отчете факта, че коефициент бета сравнява еластичността на акцията спрямо еластичността на пазара, измерен с референтен пазарен индекс. В случаите, в които активите на дадено листнато на пазара дружество имат коефициент бета по-голям от 1 това означава, че акциите на това дружество ще реализират по-голямо увеличение спрямо увеличението на общия пазар и обратно – ще реализират по-голямо намаление спрямо общото намаление. В базата данни на Дамодаран е предоставена информация за бета коефициенти без лост за редица сектори, които са различни от ВиК сектора с много високи нива на бета коефициенти (достигащи до 1,73) като полупроводници ($\beta_U = 1,73; 1,43$), онлайн търговия на дребно ($\beta_U = 1,31$), авточасти ($\beta_U = 1,28$), електроника и компютри ($\beta_U = 1,25; 1,23, 1,15$) и редица други. Същевременно в базата данни са посочени и сектори, имащи коефициент бета по-нисък от този за ВиК сектор. **Използването на данните за глобална бета при изчисляване на нормата на възвръщаемост за ВиК дружества ще изкриви цялостното прилагане на САРМ, поради което същото не се приема.**

По отношение предложението при изчисляването на елемента Equity Risk Premium (ERP) да бъде взета под внимание поддържаната в базата данни на Дамодаран историческа информация за Equity Risk Premium по държави, вкл. и за България, като данните за България да бъдат взети за 5-годишен период, в размер на 7,52% за периода 2016-2020 г., същото се **приема**.

По отношение предложението при изчисляване на безрисковата норма на възвръщаемост да се ползват като референтни стойности данните на Дамодаран за Long Term Treasury Bond rate (дългосрочен лихвен процент за ДЦК) за глобалния пазар, като осреднената стойност за 5-годишен период е 2,078%, може да се посочи, че безрисковата премия представлява референтна стойност за дадена инвестиция, която следва да покрива политическия, инфлационния и валутен риск спрямо чуждите валути, и следва да се определя на базата на лихвите на държавните ценни книжа за съответната държава. **В тази връзка предложението да се ползват данни за глобален пазар не може да бъде прието.**

По отношение предложението при дефиниране на допълнителна премия за размера (RP) да бъде определена стойност и за групата на големите дружества може да се посочи следното: целта на допълнителната премия за размера е да неутрализира факта, че бета коефициентът не отразява в пълна степен риска, и съответно очакваната възвръщаемост за малките компании. Следва да се посочи, че по-малките компании от една страна имат по-затруднен достъп до пазара на кредити, а от друга страна имат значително по-малки стойности на регулаторната база на активите, поради което получават и значително по-ниски нива на възвръщаемост на вложения капитал в парично изражение. **В тази връзка направеното предложение такава премия да се даде и за дружествата от групата на големите ВиК оператори, ако бъде възприето, ще доведе до изкуствено увеличаване на нормата на възвръщаемост на собствения капитал за групата на големите дружества, и ще изкриви концепцията за тази премия, поради което не може да бъде прието.** Както е посочено по-долу в решението, тази премия не е включена в основната формула на CAPM, и се дава **допълнително** за по-малките дружества, като се изчислява въз основа на референтните стойности на приходите на големите ВиК оператори. В допълнение следва да се има предвид, че предложената стойност от 2,5% не е обоснована.

Същевременно, обаче, следва да се посочи, че с оглед възприетия подход за използване на усреднени данни за 5-годишен период 2016-2020 г., **Комисията следва да преизчисли всички елементи, участващи в CAPM въпреки, че това не е изрично поискано от „Софийска вода“ АД и Съюза на ВиК операторите в Република България,** поради което:

Използваните от Комисията данни на БНБ за доходност на държавните ценни книжа (ДЦК) и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция, с оглед изчисляване на безрискова норма на възвръщаемост, са преизчислени за 5-годишен период, и са в размер на 1,089.

Използваните от Комисията данни на БНБ за лихвени проценти и обеми по салда по кредити, различни от овърдрафт, за сектор нефинансови предприятия, с оглед изчисляване нормата на възвръщаемост на привлечения капитал, са преизчислени за 5-годишен период, и са в размер на 3,88.

2. По отношение предложенията на ВиК операторите Комисията да не прилага целева структура на капитала 50:50, в която с равен дял се вземат собствен и привлечен капитал, може да се посочи следното:

Съществен елемент при изчисляването на норма на възвръщаемост на собствения капитал е бета коефициент с лост (с ливъридж). Същият се извежда от бета коефициент без лост (без ливъридж) по формулата $\beta L = \beta U \times [1 + (1 - T) \times D/E]$. Видно от това, използваните данни за дял на привлечен капитал са изключително важни за изчисляването на бета коефициент с лост, респективно за крайната норма на възвръщаемост на собствения капитал. В случай, че Комисията използва усреднените данни за дял на привлечен капитал по групи дружества, които за 2019 г. показват нисък дял на привлечения капитал (18,32% за големите, 28,83% за средните, 0,27% за малките и 0% за микро дружествата), то тогава ще бъдат изчислени по-ниски нива на бета коефициент с лост (с ливъридж) спрямо прилагането на целева структура с дял на привлечен капитал от 50%. Сравнението е посочено в следващите таблици, отчитайки възприетата усреднена стойност за бета коефициент без лост (без ливъридж) в размер от 0,70:

При отчетни данни за дял на привлечен капитал:

ВиКО	Дял на привл. к-л за 2019 г.	Бета без лост βU	T	D/E	Бета с лост βL
Големи	18,32%	0,70	10%	22,43%	0,84
Средни	28,83%	0,70	10%	40,50%	0,96
Малки	0,27%	0,70	10%	0,27%	0,70
Микро	0,00%	0,70	10%	0,00%	0,70

При целева структура 50:50:

ВиКО	Дял на привл. к-л за 2019 г.	Бета без лост β_U	T	D/E	Бета с лост β_L
Големи	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Средни	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Малки	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Микро	50%	0,70	10%	100,00%	1,33

Данните показват, че при използването на отчетни данни за дял на привлечен капитал по групи дружества се изчисляват по-ниски нива на бета коефициент с лост (без ливъридж), което ще доведе до по-ниски нива на НВск.

Същевременно, следва да се има предвид, че отчетните данни за 2019 г. не отразяват кредитите, които ВиК операторите – бенефициенти по ОПОС ще сключат за да финансират собственото си участие, поради което същите не отразяват очакваната динамика във ВиК сектора през регулаторния период, а КЕВР не разполага и с необходимите данни, за да определи какви биха били нивата на привлечен капитал по групи дружества към края на регулаторния период, защото тази информация ще стане известна едва след представянето на самите бизнес планове.

От друга страна е важно да се посочи, че в случай, че не бъде утвърдена целева структура на капитала, а всяко дружество залага в своя бизнес план индивидуални данни за собствен и привлечен капитал, то тогава среднопретеглената цена на капитала за дружествата, които вземат заеми, за да съфинансират проекти по ОПОС ще бъде по-ниска спрямо тази на дружествата, имащи само собствен капитал. Същевременно тези дружества ще осигурят изпълнение на значително по-високи инвестиции в тези обособени територии.

С оглед гореизложеното е необходимо КЕВР да постави всички дружества при равни условия, поради което предложението да не се прилага утвърдена целева структура на капитала 50:50, а да се прилагат индивидуалните данни за всеки оператор не може да бъде прието.

3. По отношение становището на НБС „Водоснабдител“ – КНСБ, че ВиК операторите с отрицателен собствен капитал ще получат възвръщаемост само за привлечения им капитал, респективно няма да получат никаква възвръщаемост върху капитала може да се посочи, че Комисията е възприела подход за определяне на целева структура на капитала 50:50 при изчисляването на нормата на възвръщаемост на собствения капитал, и при изчисляване на среднопретеглената цена на капитала с цел да бъдат поставени всички ВиК оператори в равни условия – а именно да не бъдат ощетени едни дружества (тези с отрицателни стойности на собствения капитал и тези, които имат или им предстои да вземат заеми), както и да не бъдат облагодетелствани дружествата, които нямат и не предвиждат да вземат заеми.

Същевременно следва да се напомни, че съгласно чл. 9 от НРЦВКУ, възвръщаемостта на вложения капитал се определя по формулата РБА х НВ, като съгласно чл. 11 от НРЦВКУ регулаторната база на активите включва признатата отчетна стойност на активите (дългосрочни материални и нематериални активи, изградени със средства на ВиК оператора, с които се осъществява предоставянето на ВиК услуги), които се използват и имат полезен живот, намалена с натрупаната амортизация, плюс необходимия оборотен капитал и размера на инвестициите, одобрени от Комисията при използване на метода на ценово регулиране „горна граница на цени“, а съгласно чл. 12, ал. 1 от НРЦВКУ, нормата на възвръщаемост на капитала за регулаторния период е равна на прогнозната среднопретеглена цена на капитала. С други думи **определената от Комисията прогнозна среднопретеглена цена на капитала (%) се прилага върху размера на регулаторната база на активите (лв.), за да се изчисли възвръщаемостта на вложения капитал (лв.).**

4. По отношение становищата за определяне на нетен цикъл на оборотния капитал за групата на големите и средни дружества поради 30-дневен срок за заплащане на фактурите, и още 30-дневен срок на ползване на ВиК услугите може да се посочи следното:

При изчисляването на нетен цикъл на оборотния капитал се вземат предвид не само вземанията от клиенти, но и тези от доставчици до една година; както и краткосрочните задължения към клиенти и доставчици, и средногодишната величина на материалните запаси. При все това се отчита факта, че вземанията от клиенти имат съществено значение за дейността на дружествата, действително сроковете за ползване и заплащане на ВиК услугите възлизат на приблизително два месеца, а ВиК секторът продължава да отчита много по-ниски от дългосрочните нива на събираемост на вземания.

Същевременно обобщените данни за групите на големите и средни дружества са изкривени поради данните на няколко ВиК оператори, чийто задължения към доставчици и клиенти за 2019 г. са изключително високи, и на практика водят до изчисляване на отрицателни стойности. **В тази връзка направените предложения се приемат, и нетния цикъл на оборотния капитал за дружествата от групите на големите и средни оператори се коригира на 60 дни.**

5. По отношение предложенията на „Софийска вода“ АД, отразяващи спецификите свързани с дружеството и договора за концесия, може да се посочи следното:

В Трето допълнително споразумение от 2018 г. към договора за концесия е въведен нов чл. **22.7.5**, както следва: *“Страните се споразумяват, че одобряването от страна на Компетентния орган на реална норма на Възвръщаемост на акционерния капитал под 17%, за който и да е период, включително и след 1.01.2022 г., вече няма да представлява случай на Ценово ограничение, доколкото Концесионерът е изплатил изцяло своите Задължения по Договор за Заем и Бизнес Планът за Регулаторния Период 2017 – 2021 г., одобрени с Решение № БП-Ц-1/29.03.2017 на Компетентния орган, остане в сила. Страните се споразумяват, че, при наличие на същите предпоставки, считано от 1.01.2022 г. ще се прилага нормата на възвръщаемост, определена от Компетентния орган.”*. Доколкото дружеството е посочило в своето становище, че е изплатило всички заеми, то очевидно условията по тази клауза от договора за концесия са изпълнени, респективно считано от 1.01.2022 г. ще се прилага нормата на възвръщаемост, определена от Комисията. В тази връзка **не са налице условия** за КЕВР да разглежда „Софийска вода“ АД извън групата на големите ВиК оператори при определянето на нормата на възвръщаемост на собствения капитал.

Същевременно следва да се посочи, че съгласно налични данни¹ коефициент бета без лост (unlevered beta) за Veolia Environnement SA (VIE | FRA), част от която е и „Софийска вода“ АД, е по-нисък от възприетия бета коефициент без лост за сектор ВиК в размер от 0,70 (β_U 1 year = 0.63, β_U 2 year = 0.67, β_U 3 year = 0.65). С други думи, **ако КЕВР разглежда „Софийска вода“ АД индивидуално, следва да приложи по-ниска стойност на коефициент бета без лост спрямо останалите ВиК оператори.**

Становището, че САРМ е неприложим за „Софийска вода“ АД, а Комисията следва да използва модела на паричните потоци (cash flow model), **не може да бъде подкрепено**. Модела на паричните потоци обичайно се използва при подготовката на концесионни договори, като двете страни по договора уточняват и се съгласяват предварително за очакваните оперативни и капиталови разходи и приходи през срока на договора, и въз основа на тях определят прогнозната възвръщаемост за концесионера и очакваните изменения на цените на услугите, предоставяни от концесионера, които са обект на договора.

Същевременно КЕВР е национален регулаторен орган, който определя предварително норма на възвръщаемост на собствен капитал в процент за ВиК дружествата. Дружествата изготвят своите бизнес планове, в които прогнозираят бъдещи нива на инвестиции, чрез които отчетните данни за

¹ <https://www.infrontanalytics.com/fe-en/30540EF/Veolia-Environnement-SA/Beta>

регулаторната база на активите се увеличават със стойността на прогнозните инвестиции. Възвръщаемостта на капитала се определя като сума в необходимите годишни приходи чрез умножението на РБА (в лв.) и нормата на възвръщаемост (в %). Към момента КЕВР няма как да знае какви са разчетите на бизнес плана, съответно какви парични потоци ще се генерират. Същевременно проектът на бизнес план изготвен както от „Софийска вода“ АД, така и от всеки друг ВиК оператор, подлежи на самостоятелно разглеждане и одобрение, като Комисията има право да не приеме предложени бизнес план и да изиска неговото изменение. Всичко това се случва след като Комисията е определила нормите на възвръщаемост на собствения и на привлечения капитал и целевата структура на капитала.

Направеното предложение КЕВР да определи допълнителна премия в размер от 3% конкретно за „Софийска вода“ АД **не е обосновано и не може да бъде прието.**

По отношение на становището за въведена нова методология за изчисляване на събираемостта на вземанията следва да се посочи, че Комисията **не е въвеждала изменения** в изчисляването на параметрите, формиращи ПК12г Събираемост, които са определени в чл. 14, ал. 4 от НРКВКУ, и в изискванията на т. 38 от Указания НРКВКУ за 2022-2026 г. няма промяна спрямо изискванията в т. 36 от Указания НРКВКУ за 2017-2021 г., а единствено са направени пояснения, съгласно които се посочват данни за вземания от потребители и доставчици в брутен размер, а обезценката на вземанията и задълженията, както и други вземания, в т.ч. и съдебните вземания, не се включва за целите на изчисляване на индикатора.

След обсъждане и анализ на всички събрани в хода на административното производство данни и доказателства, както и на постъпилите становища и възражения, Комисията приема за установено следното:

1. 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, %.

1.1. УТВЪРДЕНА ЦЕЛЕВА СТРУКТУРА НА КАПИТАЛА

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 2018-2019 г. е, както следва:

ВиКО	Дял на привлечен капитал за 2019 г.	Дял на привлечен капитал за 2018 г.	D/E 2019 г.	D/E 2018 г.
Големи	18,32%	29,17%	22,43%	41,19%
Средни	28,83%	31,12%	40,50%	45,19%
Малки	0,27%	0,53%	0,27%	0,53%
Микро	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Някои ВиК дружества, включително „Водоснабдяване и канализация Добрич“ АД, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. Пловдив, „Водоснабдяване и канализация“ ЕООД, гр. София, „Водоснабдяване и канализация – Сливен“ ООД, „Водоснабдяване и канализация - Шумен“ ООД, „Водоснабдяване и канализация Берковица“ ЕООД и „В и К“ ООД, гр. Белово отчитат в годишните си финансови отчети към 2019 г. отрицателни стойности на собствения капитал, поради което тези дружества на практика следва да се разглеждат с изцяло привлечен капитал.

Към 2019 г., с малки изключения, все още не е започнало изпълнение на проектите по Оперативна програма „Околна среда 2014-2020“, респективно в отчетните данни на дружествата за 2019 г. не са включени взети нови дългосрочни заеми за финансиране на собственото участие на бенефициентите по оперативната програма, но това се случва в периода 2020-2021 г.

Същевременно останалите регионални дружества не са бенефициенти по Оперативна програма „Околна среда 2014-2020“, и респективно не планират вземане на инвестиционни заеми. Това ще ги постави в привилегирована позиция спрямо дружествата с по-висок дял на привлечения капитал, доколкото от една страна цената на собствения капитал е по-висока от тази на привлечения, а от друга страна на практика ще ощети потребителите в тези територии, поради липсата на планирани допълнителни инвестиции с външно финансиране.

С оглед елиминирането на посочените фактори и поставянето на всички дружества при равни условия (избягване на стимулиране на дружества, в чиято капиталова структура дялът на привлечения капитал е малък и/или дискриминиране на дружества с висок дял на привлечен капитал или отрицателен собствен такъв), за регулаторен период 2022-2026 г. се определя целева капиталова структура на всички ВиК дружества (50:50), в която с равен дял се приемат собствен и привлечен капитал.

1.2. НОРМА НА ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Настоящата методология за определяне на нормата на възвръщаемост на собствения капитал се основава на Capital Asset Pricing Model (Модел за оценка на капиталовите активи, САРМ), 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. САРМ се прилага както за целите на регулиране на цените на ВиК дружества², така и за енергийни дружества³.

Прилагайки този метод, нелистваните на фондовата борса предприятия използват коефициент бета (β) 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 САРМ номиналната НВСК след данъчно облагане се определя от следната зависимост:

$$R_e = R_f + \beta_L * (ERP)$$

където:

R_e - номинална НВСК след данъчно облагане, %;

² Tariff Regulatory Frameworks In Wareg Member Countries, 2019, WAREG

³ Report on Regulatory Frameworks for European Energy Networks, 2019, CEER

R_f - номинална безрискова норма на възвръщаемост, %;

β_L - коефициент бета с лост (с ливъридж), 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 (β_e) и пазарната премия за риск (ERP).

Посочената формула за изчисляване на НВСК представлява базовия модел на CAPM. 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 CAPM може да се допълва с допълнителна премия в случаите, в които оценяваните компании са малки:

$$R_e = R_f + \beta_L * (ERP) + RP_s$$

където:

RP_s - корекция с премия за размера на дружеството.

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

1.1.1. 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 се определя на базата на лихвите на държавните ценни книжа.

В следващата графика е представена информация за средно годишни нива на доходност на държавните ценни книжа (ДЦК) и дългосрочен лихвен процент за оценка на степента на конвергенция:



Данните за средни нива на доходност на държавните ценни книжа (ДЦК) и дългосрочен лихвен процент (ДЛП) за оценка на степента на конвергенция за 5-годишен период: 2016-2020 г. по данни на Българската народна банка⁴ са, както следва:

Година	доходност на (ДЦК) и (ДЛП) за оценка на степента на конвергенция
2020	0,253
2019	0,429
2018	0,892
2017	1,602
2016	2,270
Средно ниво	1,089

За безрисковата премия се приема стойност от **1,089**.

1.1.2. Коефициент Бета (β_L)

Данните за бета коефициент β_U без лост (без ливъридж) (Unlevered beta corrected for cash) за сектор ВиК (Utility (Water)) за 5-годишен период: 2016-2020 г. по данни на Aswath Damodaran - Stern School of Business⁵ са, както следва:

Година	Последна актуализация	β_U бета коефициент без лост (без ливъридж) за сектор ВиК Utility (Water)
2020	01.2021	0,59
2019	01.2020	0,69
2018	01.2019	0,65
2017	01.2018	0,81
2016	01.2017	0,77
Средно ниво		0,70

Приема се бета коефициент без лост (без ливъридж) за сектор ВиК (Utility (Water)): $\beta_U=0,70$.

Въз основа на наличните данни се определят следните бета коефициенти с лост за различните групи ВиК оператори, при данъчна тежест 10% и капиталова структура 50:50, чрез прилагане на формулата за извеждане на бета с лост (с ливъридж) $\beta_L = \beta_U \times [1+(1-T) \times D/E]$:

ВиКО	Дял на привлечен капитал за 2022-2026 г.	β_U	T	D/E	β_L
Големи	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Средни	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Малки	50%	0,70	10%	100,00%	1,33
Микро	50%	0,70	10%	100,00%	1,33

1.1.3. Норма на възвръщаемост на пазарния портфейл (ERP)

⁴ <http://www.bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRInterestRate/index.htm>

⁵ <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>

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.

Информация за препоръчителна стойност на текуща рискова премия за развит финансов пазар (current risk premium for a mature equity market), и рискова премия за България (country Risk Premium) за 5-годишен период: 2016-2020 г. по данни на Aswath Damodaran - Stern School of Business са, както следва:

Година	Последна актуализация	текуща рискова премия за развит финансов пазар	рискова премия за България	Възвръщаемост на пазарния портфейл за България
2020	01.2021	4,72	1,55	6,27
2019	01.2020	5,20	1,88	7,08
2018	01.2019	5,96	2,64	8,60
2017	01.2018	5,08	2,19	7,27
2016	01.2017	5,69	2,71	8,40
Средно ниво				7,52

Приема се ERP = 7,52%.

1.1.4. 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. 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 усреднените данни общо за ВиК сектора. За дружествата от групата на големите оператори се приема нулев коефициент, доколкото средните приходи за дружествата от групата на големите са значително по-високи от средните за сектора, а средните приходи за дружествата от групите на средните, малките и микро оператори са по-ниски от средните за сектора:

Група	Брой дружества	Приходи от ВиК услуги, хил.лв.	Приходи от регулирани услуги (средно на дружество), хил.лв.	RPs
Общо за сектора	40	831 894	20 797	-
Големи дружества	9	590 371	65 597	0
Средни дружества	19	227 292	11 963	0,42
Малки дружества	6	11 584	1 931	0,91
Микро дружества	6	2 647	441	0,98

1.1.5. Норма на възвръщаемост на собствения капитал по групи ВиК оператори (ВиКО)

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

Групи ВиКО	Rf	β L	ERP	RPс	НВск
Големи ВиКО	1,09	1,33	7,52	0,00	11,12
Средни ВиКО	1,09	1,33	7,52	0,42	11,55
Малки ВиКО	1,09	1,33	7,52	0,91	12,03
Микро ВиКО	1,09	1,33	7,52	0,98	12,10

1.3. НОРМА НА ВЪЗВРЪЩАЕМОСТ НА ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛ

Информация за ефективен годишен процент за заеми за 5-годишен период: 2016-2020 г. по данни на БНБ⁶ за лихвени проценти и обеми по салда по кредити, различни от овърдрафт, за сектор нефинансови предприятия е, както следва:

Година	ефективен годишен процент по кредити, различни от овърдрафт, за сектор нефинансови предприятия
2020	3,07
2019	3,42
2018	3,70
2017	4,24
2016	4,97
Средно ниво	3,88

Приема се ниво на ефективен годишен процент по кредити, различни от овърдрафт, за сектор нефинансови предприятия в размер от 3,88%, който се приема за пределна цена на привлечения капитал, определена за групата на големите ВиК оператори.

За дружествата от групите на средните, малките и микро ВиК оператори се добавя допълнителна премия за размера (RPс), както следва:

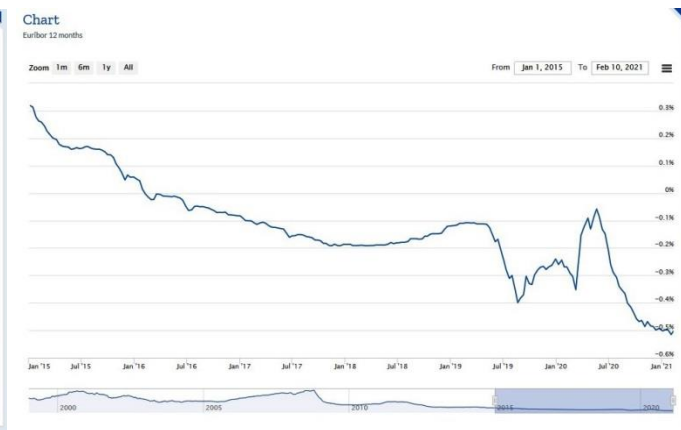
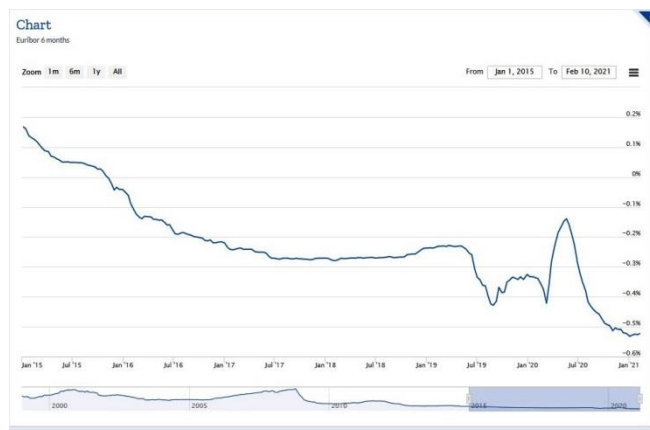
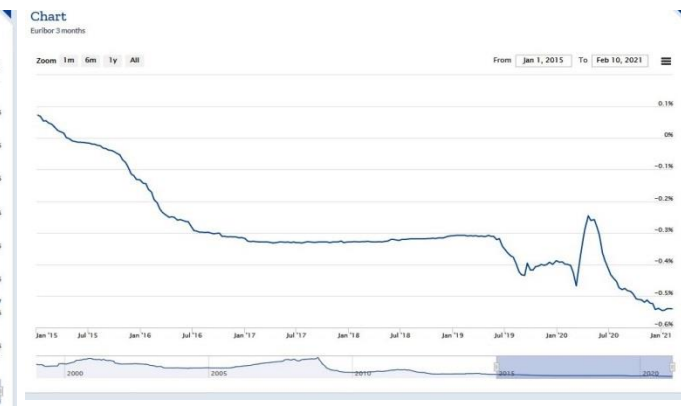
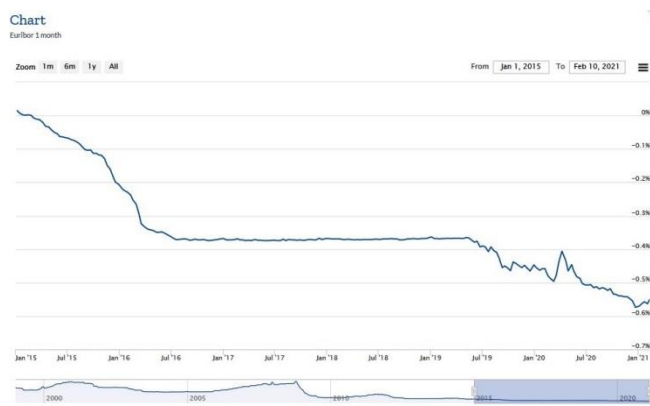
Групи ВиКО	НВпк	RPс	НВпк
Големи ВиКО	3.88	0.00	3,88
Средни ВиКО	3.88	0.42	4,30
Малки ВиКО	3.88	0.91	4,79
Микро ВиКО	3.88	0.98	4,86

Представените от ВиК операторите данни за условията по съществуващи инвестиционни кредити и сключвани нови заеми за финансиране на собственото участие на бенефициенти в проектите по ОП „Околна среда 2014-2020“ включват Euribor (1-месечен, 3-месечен, 6-месечен, 12-месечен) плюс надбавка. Преглед на данните за нивата на Euribor на годишна база показва, че от 2016 г. същите са отрицателни, с нарастващ темп до 2021 г.⁷:

⁶ <https://bnb.bg/Statistics/StMonetaryInterestRate/StInterestRate/StIRInterestRate/index.htm>

⁷ <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates>

Данни на годишна база	1-месечен Euribor	3-месечен Euribor	6-месечен Euribor	12-месечен Euribor
1/4/2021	-0,57%	-0,55%	-0,53%	-0,50%
1/2/2020	-0,44%	-0,38%	-0,32%	-0,25%
1/2/2019	-0,36%	-0,31%	-0,24%	-0,12%
1/2/2018	-0,37%	-0,33%	-0,27%	-0,19%
1/2/2017	-0,37%	-0,32%	-0,22%	-0,08%
1/4/2016	-0,21%	-0,13%	-0,04%	0,06%
1/2/2015	0,02%	0,08%	0,17%	0,32%
1/2/2014	0,21%	0,28%	0,39%	0,56%
1/2/2013	0,11%	0,19%	0,32%	0,54%
1/2/2012	1,01%	1,34%	1,61%	1,94%



Данните за Euribor на годишна база за 2020 г. са между -0,32% и -0,44%, а договорените надбавки на новите кредити от бенефициенти по ОПОС 2014-2020 към Euribor са между 1,74% и 1,98%.

Представената информация за съществуващи дългосрочни кредити на ВиК оператори показват, че дружествата са договорили различни условия:

Има дружества, сключили заеми с фиксирани лихвени нива между 1,5% и 4,5%.

По отношение на заемите, които са обвързани с нивата на Euribor (1-месечен, 3-месечен, 6-месечен, 12-месечен), са договорени надбавки между 0,74% и 1,5%.

Някои кредити са договорени с основен лихвен процент (ОЛП) на БНБ плюс надбавки между 0.1% и 2%. Съгласно данни на БНБ⁸, до края на 2015 г. ОЛП е 0,1%, от началото на 2016 г. до момента е 0%.

Има и кредити, обвързани с нива на Софибор (1-месечен, 3-месечен), които съгласно информацията от БНБ⁹ не се изчисляват считано от 01.07.2018 г. Данните за индексите към 29.06.2018 г. са, както следва:

СОФИБОР	1 месец (1М)	3 месеца (3М)	6 месеца (6М)	12 месеца (12М)
29.06.2018	-0,143	-0,048	0,083	0,493

Данните за договорени надбавки над Софибор са между 0,5% и 5,75%.

Представената информация обобщава тенденциите по отношение основните използвани референтни индекси (Euribor - 1-месечен, 3-месечен, 6-месечен, 12-месечен), които са трайно отрицателни с нарастващ темп през 2021 г., и договаряните надбавки над тях, определящи лихвените нива на кредитите, които търговските дружества – ВиК оператори могат да договарят през новия регулаторен период 2022-2026 г.

1.4. СРЕДНОПРЕТЕГЛЕНА ЦЕНА НА КАПИТАЛА НА ВИК ОПЕРАТОРИТЕ

Съгласно чл. 12, ал. 1 и ал. 2 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. Нормата на възвръщаемост на капитала се определя като реална норма преди данъчно облагане по следната формула:

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

Въз основа на данните по-горе и целева структура на капитала 50:50, се изчислява следната норма на възвръщаемост на капитала по групи дружества:

Групи ВиКО	ДСК	НВСК	НВСК/1-ДС/100	ДПК	НВПК	НВ
Големи	50%	11,12	12,36	50%	3,88	8,12
Средни	50%	11,55	12,83	50%	4,30	8,57
Малки	50%	12,03	13,37	50%	4,79	9,08
Микро	50%	12,10	13,45	50%	4,86	9,15

За регулаторния период, започващ от 01.01.2022 г., се приема норма на възвръщаемост на капитала равна на среднопретеглена цена на капитала при съотношение на собствен и привлечен капитал 50:50 както следва:

- Големи ВиК оператори: НВ = 8,12%;
- Средни ВиК оператори: НВ = 8,57%;

⁸

<https://www.bnb.bg/Statistics/StBIRAndIndices/StBIBaseInterestRate/index.htm?firstDays=01&firstMonths=01&firstYear=2015&lastDays=01&lastMonths=12&lastYear=2019&searchAction=true&type=MS-Excel>

⁹ <https://www.bnb.bg/Statistics/StBIRAndIndices/StBISofbidAndSofiborArchive/IndicesInformation/index.htm>

- Малки ВиК оператори: НВ = 9,08%;
- Микро ВиК оператори: НВ = 9,15%.

2. НЕТЕН ЦИКЪЛ НА ОБОРОТНИЯ КАПИТАЛ

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.

Данните за 2019 г. са, както следва:

Група ВиК оператори	Нетни приходи от продажби за отчетната година, за предоставена В и К услуга с отложено плащане от потребителите, хил. лв.	Вземания от клиенти и доставчици за дейността (не се включват несъбираемите вземания) - (код 03210) хил. лв.		Материални запаси за дейността хил. лв.		Задължения към доставчици и клиенти за дейността (код 07400) хил. лв.		Задължения към доставчици и клиенти за дейността - до 1 година (код 07401) хил. лв.		НЦОК, дни
		2019 г.	2019 г.	2018 г.	2019 г.	2018 г.	2019 г.	2018 г.	2019 г.	
Големи ВиКО	450 764	76 356	72 382	34 183	33 232	54 302	49 063	50 544	41 786	45
Средни ВиКО	206 834	36 462	36 338	14 177	13 639	30 500	19 003	29 958	18 420	44
Малки ВиКО	9 844	1 984	2 076	887	760	607	572	607	572	83
Микро ВиКО	1 871	387	508	116	121	231	184	230	183	69
Общо за ВиК сектора	669 313	115 189	111 304	49 363	47 751	85 639	68 822	81 338	60 961	45

Отчетните данни показват, че дружествата от групата на големите и средни ВиК оператори са достигнали оптимални нива на НЦОК в дни (1/8), но дружествата от групата на малките и микро дружества все още отчитат неефективни нива (1/4 за малките, и 1/5 за микро дружествата).

Същевременно обобщените данни за групите на големите и средни дружества са изкривени поради данните на няколко ВиК оператори, чийто задължения към доставчици и клиенти за 2019 г. са изключително високи, и на практика водят до изчисляване на отрицателни стойности. В тази връзка, и отчитайки сроковете за ползване и заплащане на ВиК услуги, формиращи период от около два месеца, за регулаторния период, започващ от 01.01.2022 г., се приема нетен цикъл на оборотен капитал в дни, както следва:

- Големи ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;

- Средни ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;
- Малки ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;
- Микро ВиК оператори: НЦОК = 60 дни.

Предвид гореизложеното и на основание чл. 13, ал. 3 от Закона за енергетиката, 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

Р Е Ш И:

За регулаторния период, започващ от 01.01.2022 г. утвърждава:

1. Норма на възвръщаемост на капитала равна на среднопретеглена цена на капитала при съотношение на собствен и привлечен капитал 50:50, по групи ВиК оператори, както следва:

Големи ВиК оператори: НВ = 8,12%;

Средни ВиК оператори: НВ = 8,57%;

Малки ВиК оператори: НВ = 9,08%;

Микро ВиК оператори: НВ = 9,15%.

Нормата на възвръщаемост на капитала е определена при следните параметри

1.1. Утвърдена целева структура на капитала при съотношение на собствен и привлечен капитал 50:50.

1.2. Норма на възвръщаемост на собствения капитал, изчислена при съотношение на собствен и привлечен капитал 50:50 както следва:

Големи ВиК оператори: НВ = 11,12%;

Средни ВиК оператори: НВ = 11,55%;

Малки ВиК оператори: НВ = 12,03%;

Микро ВиК оператори: НВ = 12,10%.

1.3. Норма на възвръщаемост на привлечения капитал, както следва:

Големи ВиК оператори: НВ = 3,88%;

Средни ВиК оператори: НВ = 4,30%;

Малки ВиК оператори: НВ = 4,79%;

Микро ВиК оператори: НВ = 4,86%.

2. Нетен цикъл на оборотния капитал по групи ВиК оператори, както следва:

Големи ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;

Средни ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;

Малки ВиК оператори: НЦОК = 60 дни;

Микро ВиК оператори: НЦОК = 60 дни.

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

ПРЕДСЕДАТЕЛ:

ДОЦ. Д-Р ИВАН Н. ИВАНОВ

ГЛАВЕН СЕКРЕТАР:

Р. ТОТКОВА