

Datë 22/03/2019

**KONKLUZIONE**  
**NGA**  
**KËSHILLIMI PUBLIK I DOKUMENTIT**  
**“Përlllogaritja e WACC sektorin e telefonisë mobile në Kosovë”**

Bordi i Autoritetit Rregullativ i Komunikimeve Elektronike dhe Postare (*tutje referuar si - ARKEP ose Autoriteti*) me Vendimin Nr. 1279 (*Ref. Nr.Prot. 065/B/18*) të datës 19.12.2018 ka vendosur për fillimin e procesit të konsultimit publik të dokumentit **“Përlllogaritja e kostos mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC) për sektorin e telefonisë mobile në Kosovë”**. Ky dokument është përgatitur në përputhje me nenin 10, paragrafi 4 dhe nenin 82 i Ligjit nr.04/L-109 për komunikime elektronike.

Periudha e këshillimit publik ka zgjatur nga data **19 dhjetor 2018** deri më datë **15 Shkurt 2019**<sup>1</sup>.

Gjatë periudhës së këshillimit publik komentet i kanë dërguar operatorët Telekomi i Kosovës SH.A (*tutje referuar si - TK*) dhe IPKO Telecommunications LLC (*tutje referuar si - IPKO*);

- 1) **Komentet e TK;** janë dërguar më datë; 31/01/2019 (*Ref. Shkresa/e-maili i datës 31 janar 2019, 03:50 PM, Nr.Prot.041/2/19*), dhe
- 2) **Komentet e IPKO-së;** janë dërguar më datë; 31/01/2019 (*Ref. Shkresa/e-maili i datës 31 janar 2019, 03:38 PM, Nr.Prot.039/2/19*).

Për të përlllogaritur normën mesatare të ponderuar të kapitalit (WACC), ARKEP është bazuar në metodologjinë që e ka shfrytëzuar kompania Cullen International, përkatësisht nga dokumenti konsultues *“Consultation on return rates for mobile networks- an update”* i përgatitur për Autoritetin rregullativ suedez.

Për përlllogaritjen e WACC, ARKEP ka shfrytëzuar ato të dhëna që janë në dispozicion për Kosovën, ndërsa në mungesë të tjerave ka shfrytëzuar metodën krahasimore (benchmark) nga burimet e besueshme të referuara në dokument.

Bordi i Autoritetit pas shqyrtimit të komenteve të pranuar nga operatorët, në mbledhjen e 36-të me radhë të mbajtur më datë 18 Mars 2019, ka miratuar nivelin e WACC-ut për rrjetat mobile së bashku me përgjigjet/qëndrimet e ARKEP ndaj komenteve të dërguara.

Në vijim paraqesim përgjigjet e ARKEP në komentet e dorëzuara nga palët e interesit.

---

<sup>1</sup> Vendimi nr.1300 (*Ref. Nr.Prot.006/B/19*) për vazhdimin e procesit të konsultimit deri më datë 15 Shkurt 2019.

## SHTOJCA

### Përgjigjet e Autoritetit ndaj komenteve/rekomandimeve të operatorëve TK dhe të IPKO

#### A) Komentet e operatorit TK

Nr.	Parametrat e WACC nga ARKEP	Komentet e TK	Përgjigjet e Autoritetit
1.	Norma bazë e fitimit – Rf (norma e liruar nga rreziku = 2.77%, bazuar në vlerësimet e Damodaran (2018))	Lidhur me propozimin e ARKEP që për normën bazë të fitimit të merren vlerat nga Damodaran, jemi në pajtueshmëri, vetëm se duhet të merret në fillim të vitit pasues, pasi që për vitin 2018, Damodaran ka përcaktuar nivelin e Rf = 2.74%, prandaj norma e liruar nga rreziku për Kosovë, propozohet të jetë 2.74%	<p>ARKEP ka shfrytëzuar të dhënat e fundit nga burimi i referuar në dispozicion (“Country Risk: Determinants, Measures and Implications – The 2018 Edition”)<sup>2</sup></p> <p>Deri në përfundimin e këtij dokumenti, ARKEP nuk ka gjetur të dhëna më të fundit në lidhje me këtë parametër.</p> <p style="color: red;"><b><u>Komenti refuzohet</u></b></p>
2.	EPR = 11.1%, i marrë me metodën benchmark nga mesatarja e 4 vendeve fqinje: Shqipëri, Maqedoni, Mali i Zi dhe Serbi	Propozohet që të merret parametri i CRP (Country Risk Premium – Rreziku premium i vendit) në vend të ERP (Equity Risk Premium – Rreziku premium i ekuitetit, me arsyetimin se mesatarja e vendeve fqinje që është marrë për bazë del e lartë për shkak se tregjet ekuitetit të vendeve të regjionit janë të ngopura, ndërsa në Kosovë aktualisht është një treg i brishtë i ekuiteteve, dhe me një rrezik shumë më të ulët. Prandaj kësaj më së mirë do t’i përgjigjej Rreziku Premium i vendit (CRP). Propozojmë	<p>CRP është një element përbërës për përlogaritjen e ERP, i shfrytëzuar edhe nga dokumenti i rregullatorit suedez.</p> <p>Si qëllim i fundit është gjetja e parametratit të ERP, ku përveç CRP, përdoren edhe treguesit për normën e pritur të kthimit në treg dhe norma e liruar nga rreziku në vend (Bonet e thesarit të Qeverisë).</p> <p>Në mungesë të parametrave përbërs të ERP, ARKEP ka shfrytëzuar direkt metodën krahasimore për të</p>

<sup>2</sup> I publikuar në korrik 2018

Nr.	Parametrat e WACC nga ARKEP	Komentet e TK	Përgjigjet e Autoritetit
		që për bazë të merret Rreziku Premium i vendit (CRP) = 5.63%, bazuar në mesataren e vendeve përkatëse fqinje (Damodaran, 2019).	nxjerrë mesataren e vendeve fqinje, me rrethana të ngjashme socio-ekonomike.  <b><u>Komenti refuzohet</u></b>
3.	Norma e borxhit (g) = 0.35;  Koeficienti Beta = 0.77	Ne propozojmë që në përlllogaritje të koeficientit të borxhit dhe koeficientit Beta, të llogaritet mesatarja e operatorëve evropian që janë prezent në regjion, e ne rekomandojmë kompanitë si: Deutsche Telekom, Orange, OTE, Telecom Italia, Telenor dhe Vodafone.  Si rezultat norma mesatare e borxhit të tyre del të jetë 35%, që rrjedh se g=0.35, ndërsa si rezultat mesatarja e koeficientit Beta për operatorët evropian në fjalë është 0.24, që rrjedh se koeficienti Beta: $\beta=0.24$ .	Sa i përket normës së borxhit, g=0.35 propozimi i TK përputhet me të dhënën e përdorur nga ARKEP. Ndërsa, ARKEP ka shfrytëzuar koeficientin Beta, $\beta=0.77$ , i dalur si mesatare e kompanive evropiane nga dokumenti bazë konsultues të përdorur nga ARKEP.  <b><u>Komenti refuzohet</u></b>

## B) Komentet e operatorit IPKO

	Parametrat e WACC nga ARKEP	Komentet e IPKO	Përgjigjet e Autoritetit
1.	Koeficienti Beta = 0.77	Propozon që të rritet treguesi Beta në 0.96.	<p>Pas analizimi me kujdes të komenteve të IPKO-s, ARKEP konsideron se piko nuk ka ofruar dëshmi mbi bazën e të cilës e arsyeton propozimin e vet lidhur me rritjen e koeficientit Beta në 0.96. Prandaj, ARKEP mban qëndrimin e arsyetuar në dokumenti e përlllogaritjes së WACC, se koeficienti Beta prej 0.77 është më i përshtatshmi për përfshirje në formulë.</p> <p><b><u>Komenti refuzohet</u></b></p>
2.	Norma bazë e fitimit - Rf (norma e liruar nga rreziku = 2.77%, bazuar në vlerësimet e Damodaran (2018)	Rritja e normës së liruar nga rreziku në Rf = 4.00.	<p>ARKEP ka shfrytëzuar të dhënën e fundit nga burimi i referuar në dispozicion ("Country Risk: Determinants, Measures and Implications - The 2018 Edition"), ku në mënyrë eksplicite jepet e dhëna për Kosovën.</p> <p><b><u>Komenti refuzohet</u></b></p>