



Č e s k ý t e l e k o m u n i k a č n í ú ř a d

se sídlem Sokolovská 219, Praha 9
poštovní přihrádka 02, 225 02 Praha 025

Praha 8. prosince 2015
Čj.: ČTÚ-43 424 /2015-611

Český telekomunikační úřad (dále jen „Úřad“) jako příslušný orgán státní správy podle § 108 odst. 1 písm. b) zákona č. 127/2005 Sb., o elektronických komunikacích a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o elektronických komunikacích), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon“), na základě výsledků veřejné konzultace uskutečněné podle § 130 zákona, rozhodnutí Rady Úřadu podle § 107 odst. 9 písm. b) bod 2 a k provedení § 86 odst. 3 zákona vydává

opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7,

**kterým se mění opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6,
kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich
přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací.**

Článek 1

V čl. 5 odstavce 2 a 3 opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, zní:

„(2) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC činí pro stanovený podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací 7,89 %.

(3) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu¹⁾ na přístupových sítích nové generace poskytovanou stanoveným podnikem činí 11,20 %.“

Článek 2

Účinnost

Toto opatření nabývá účinnosti dne 1. ledna 2016.

¹⁾ Vztahuje se na služby přístupu k sítím NGA (FTTH, FTTB) v souladu s přílohou č. 1 Doporučení Komise ze dne 20 září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU.

Odůvodnění

V opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, vydaném dne 3. září 2014 stanovil Úřad hodnoty WACC využívané pro stanovení nákladů vloženého kapitálu při vedení oddělené evidence nákladů a výnosů a pro cenovou regulaci.

Hodnota WACC je ovlivňována nejen vývojem na trhu elektronických komunikací, ale i situací na kapitálovém trhu. Mezi klíčové faktory ovlivňující náklady kapitálu patří např. úrokové sazby nebo ceny akcií, což jsou veličiny měnící se v čase. Výpočet hodnoty WACC byl proveden v roce 2011 a jeho platnost od 1. ledna 2012 byla stanovena opatřením obecné povahy OOP/4/12.2011-19. Z uvedených důvodů je nutná aktualizace hodnot ukazatelů WACC.

Vzhledem k vývoji kapitálového trhu si Úřad nechal v r. 2015 společností Ernst & Young, s.r.o. zpracovat studii Aktualizace hodnoty ukazatele WACC. Zástupci společností zajišťujících sítě elektronických komunikací měli možnost se s aktualizovaným výpočtem seznámit na workshopu pořádaném Úřadem dne 8. července 2015. Jejich připomínky byly Úřadem vypořádány a výsledek vypořádání byl zástupcům operátorů zaslán.

Postup výpočtu nákladů vloženého kapitálu s použitím požadované návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC je v souladu s obecnou praxí v odvětví elektronických komunikací. Hodnota WACC je stanovena pro podnikatelský subjekt zajišťující sítě elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací, a to jednotně pro pevné a mobilní veřejné komunikační sítě. Tento postup odráží konvergenci sítí a služeb elektronických komunikací, která zmenšuje rozdíly v ekonomických vstupech do výpočtu WACC u jednotlivých technologií. Zároveň odráží skutečnost, že většina porovnatelných společností, z jejichž dat výpočet WACC vychází, působí jako operátoři pevných i mobilních sítí.

Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

$$WACC_{AT} = r_e * \frac{E}{D + E} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$

kde:

WACC	je vážený průměr nákladů kapitálu po zdanění,
r_e	jsou náklady vlastního kapitálu,
r_d	jsou náklady dluhového kapitálu před zdaněním,
t	je mezní efektivní daňová sazba,
E	je hodnota vlastního kapitálu společnosti,
D	je hodnota cizího kapitálu společnosti.

Pro regulační účely se používá váženého průměru nákladů kapitálu před zdaněním, pro jehož stanovení byl využit následující vztah:

$$WACC_{BT} = WACC_{AT} / (1 - t)$$

kde:

$WACC_{BT}$ je vážený průměr nákladů kapitálu před zdaněním.

Jako daňová sazba byla použita sazba daně z příjmů právnických osob ve výši 19 %.

Hodnota procenta návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC byla stanovena ve výši 7,89 %. Výpočet byl proveden s využitím dat dostupných k 31. prosinci 2014.

Pro výpočet byla použita metoda kapitálového oceňování aktiv (Capital Asset Pricing Model, „CAPM“), podle které jsou náklady vlastního kapitálu definovány vztahem:

$$r_e = r_f + \beta_L \times ERP + \text{další přírážky}$$

kde:

r_e	náklady vlastního kapitálu (po zdanění)
r_f	bezriziková výnosová míra
β_L	zadlužený koeficient beta
ERP	tržní riziková přírážka (Equity Risk Premium, „ERP“)
další přírážky	specifické přírážky, např. za riziko země (Country Risk Premium, „CRP“)

Bezriziková výnosová míra představuje investorem požadovanou výnosnost za předpokladu nulového kreditního rizika spojeného s danou investicí, která se v praxi běžně odhaduje na úrovni výnosu do splatnosti státních dluhopisů. Pro výpočet byly zvoleny české státní dluhopisy se splatností 10 let, které jsou dostatečně likvidní a zároveň představují dostatečně dlouhý investiční horizont. Konkrétní hodnota byla v souladu s doporučeními odborné literatury (Duff & Phelps) a z důvodu konzistence se stanovením ERP vypočítána jako aritmetický průměr denních pozorování výnosu do splatnosti za posledních 10 let, tedy od 1. ledna 2005 do 31. prosince 2014. Tento způsob výpočtu představuje tzv. normalizovanou bezrizikovou výnosovou míru, která abstrahuje od jednorázových výkyvů na trhu (např. nepřiměřeně nízké úrokové sazby v období významných intervencí centrální banky či tzv. „flight to quality“). Bezriziková výnosová míra činí 3,50 %.

Výšší tržní rizikové přírážky (ERP) se zabývá nespočet studií. Při odhadu historického ERP je zejména důležité zachovat konzistenci mezi způsobem jeho měření a jeho následnou aplikací. V současné situaci abnormálně nízkých úrokových sazeb doporučuje renomovaný zdroj Duff & Phelps použít ERP ve výši 5 % společně s tzv. normalizovanou bezrizikovou výnosovou mírou (viz výše).

Koeficient beta byl vypočten metodou analogie na úrovni mediánu nezadlužených koeficientů beta veřejně obchodovaných společností působících v daném odvětví. Celkem bylo vybráno 48 společností působících v Evropě, přičemž pro 34 z nich byl dostupný signifikantní koeficient beta k datu, ke kterému byl WACC počítán. Koeficienty beta byly stanoveny jako dvouleté na základě týdenních pozorování.

Protože nezadlužený beta-faktor nebere v úvahu zvýšené riziko vlastníků kapitálu v souvislosti s užitím dlouhodobého dluhového financování, byl prostřednictvím standardního vzorce upraven na tzv. zadlužený koeficient beta, který toto riziko zohledňuje:

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times (D/E)_M]$$

kde:

β_L	zadlužený β -faktor
β_U	nezadlužený β -faktor
t	dlouhodobá efektivní daňová sazba
$(D/E)_M$	poměr dlouhodobého dluhu a tržní hodnoty vlastního kapitálu

Poměr dluhu a vlastního kapitálu byl spočítán jako medián hodnot porovnatelných společností, přičemž pro zachování konzistence ve výpočtech byly použity jen ty společnosti, u kterých byl dostupný signifikantní koeficient beta. Pro výpočet byly použity průměry za poslední dva roky. Výsledný použitý poměr dluhu a vlastního kapitálu (D/E) činí 46 % (podíl dluhu na celkovém kapitálu tak činí 32 %).

Nezadlužený koeficient beta byl vyčíslen na úrovni 0,59, zadlužený koeficient beta na úrovni 0,81.

Další složkou nákladů vlastního kapitálu je přírážka za riziko země, která zohledňuje rizika související s investováním v dané ekonomice. Ta nejsou přímo zahrnuta v bezrizikové výnosové míře, ani tržní rizikové přírážce odvozené na vyspělých akciových trzích. Přírážka za riziko země byla vypočtena metodou upraveného rozpětí rizika selhání země na základě úvěrového ratingu České republiky (AA), odpovídajícího úvěrového rozpětí a poměru volatilit akciového a dluhopisového trhu a činí 0,42 %.

Výsledné náklady vlastního kapitálu po zdanění byly vypočteny s využitím vzorce a hodnot jednotlivých parametrů uvedených výše na úrovni 7,95 %.

Náklady cizího kapitálu byly stanoveny na úrovni aktuálně pozorovaných výnosů do splatnosti dluhopisů emitovaných telekomunikačními společnostmi na vyspělých trzích za předpokladu průměrného úvěrového ratingu BBB a doby do splatnosti 10 let. Rating BBB byl zvolen na základě analýzy indikativních ratingů porovnatelných společností a je konzistentní s jejich oficiálními ratingy dle agentury Standard & Poors (v případech, kdy byl tento údaj k dispozici). Náklady cizího kapitálu byly odhadnuty na úrovni 3,71 % (3,01 % po zdanění).

Samostatně je v odst. 3 stanoveno procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace v souladu s Doporučením Komise ze dne 20. září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU. Přístupovými sítěmi nové generace se rozumí kabelové přístupové sítě, které sestávají zcela nebo z části z optických prvků a které jsou schopné dodávat služby širokopásmového přístupu s dokonalejšími vlastnostmi (např. s vyšší propustností) ve srovnání se službami poskytovanými prostřednictvím stávajících sítí založených na kovovém vedení.

Zavádění přístupových sítí nové generace typu FTTH (Fibre to the Home) je obvykle spojeno se značnými riziky vzhledem k vysokým nákladům na jeho zavedení do domácnosti a ke stále ještě omezenému počtu maloobchodních služeb vyžadujících dokonalejší vlastnosti (např. vyšší propustnost), které je možné poskytnout pouze s využitím optických vláken. Investice do optických vláken závisí, pokud jde o jejich amortizaci, na zavádění nových služeb poskytovaných prostřednictvím sítí NGA v krátkodobém a střednědobém horizontu. Náklady na kapitál operátora s významnou tržní silou by měly odrážet vyšší riziko investic v poměru k investicím do stávajících sítí založených na kovovém vedení.

Doporučení Komise ze dne 20. září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU doporučuje vnitrostátním regulačním orgánům při stanovování ceny za zpřístupnění účastnického vedení z optického vlákna a za přístup k infrastruktuře FTTH vyhodnotit toto zvýšené riziko ve formě rizikové prémie zahrnuté v nákladech kapitálu.

V souladu s uvedeným doporučením Úřad vyčíslil a vydal v druhé polovině roku 2013 v opatření obecné povahy č. OOP/4/08.2013-3 rizikovou prémii pro investice do sítí z optického vlákna pro systematická rizika ve výši 2,38 % (dále též „ RP_{syst} “) a pro nesystematická rizika ve výši 2 % (dále též „ RP_{nesyst} “).

Stanovená riziková prémie (za systematická a nesystematická rizika) byla zohledněna v nákladech vlastního kapitálu, určených metodou CAPM, a to takto:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f + RP_{syst}) + RP_{nesyst}$$

kde:

r_e – náklady vlastního kapitálu,

r_f – bezriziková výnosová míra,

β – koeficient Beta,

$(r_m - r_f)$ – riziková prémie trhu,

RP – riziková přírážka za specifická rizika (systematická a nesystematická).

Při stanovení rizikové prémie byly zohledněny tyto typy rizik:

- a) systematická rizika spojená s rizikem celého trhu; jedná se například o makroekonomické vlivy, politické a mezinárodní vlivy, rizika související s provozováním sítí různých typů;
- b) nesystematická rizika spojená s regulací, tj. s rozhodnutím regulátora ve vazbě na investování do sítí NGA/NGN na trzích bezprostředně ovlivňujících vymezené relevantní trhy.

Riziková přírážka pro systematická rizika byla stanovena v intervalu 1,38 % – 2,38 %, pro nesystematická rizika v intervalu 1,50 % – 2 %.

Úřad stanovil rizikovou přírážku na horní hranici navrženého intervalu, protože nejvyšší riziko nese stanovený podnik při investici do optických sítí v současné době, kdy není dostatečná poptávka po produktech, které lze poskytovat pouze s využitím optických sítí NGA (FTTH).

Obdobná situace na trhu ohledně budování NGA sítí (FTTH) a poptávky po produktech i v roce 2015 nezakládá potřebu aktualizovat rizikové přírážky pro FTTH, a proto Úřad ponechal přírážky ve stejné výši při stanovení hodnot WACC i v roce 2015. Zohlednění rizikových prémie při výpočtu procenta WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace přináší WACC ve výši 11,20 %.

Úřad zveřejnil dne 17. září 2015 návrh opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2015-Y v souladu s § 130 odst. 1 zákona podle čl. 5 odst. 1 Pravidel Českého telekomunikačního úřadu pro vedení konzultace na diskusním místě.

Ve lhůtě 1 měsíce stanovené pro veřejnou diskusi obdržel Úřad připomínky od společností Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (dále jen „CETIN“) a Vodafone Czech Republic a. s. (dále jen „Vodafone“).

V první připomínce namítala společnost CETIN, že snížení hodnoty WACC neodpovídá reálné situaci na trhu a zejména ve srovnání s jinými síťovými odvětvími mu nová výše WACC připadá stanovena příliš nízko. Pro srovnání poukázala na postup Energetického regulačního úřadu (ERÚ), který pro sektor distribuce a přepravy plynu a sektor distribuce a přenosu elektřiny stanovil pro stejné období WACC v hodnotě 7,94 %, respektive 7,95 %. Úřad připomínku neakceptoval, neboť poskytování telekomunikačních služeb a energetika jsou dvě rozdílná odvětví s řadou rozdílných specifik a procházející různým vývojem, proto je problematické obě uvedené hodnoty WACC v obou sektorech porovnávat.

Požadavek postupu v souladu s metodikou ERÚ konkretizovala společnost CETIN návrhem výpočtu koeficientu beta na základě pětiletého období namísto koeficientu beta stanoveného na základě dvouletého období, jak učinil Úřad. Návrh nebyl Úřadem akceptován, neboť koeficient beta představuje prospektivní odhad založený na historických datech a dvouletou betu lze považovat za vhodnější pro odhad budoucnosti z důvodu vyšší aktuálnosti použitých dat. Při výpočtu dvouleté týdenní bety bylo navíc získáno více statisticky signifikantních pozorování než v případě pětileté měsíční bety, její v praxi používané alternativy.

Dále společnost CETIN při porovnání s postupem ERÚ vyjádřila nesouhlas s metodikou použitou pro výpočet cizího kapitálu. Domnívala se, že místo výnosnosti podnikových dluhopisů by měl Úřad použít za výchozí hodnotu bezrizikovou míru, k níž je dále nutno připočítat rizikovou přírážku, a to na ratingové úrovni BBB-, nikoliv BBB. Úřad návrh neakceptoval, neboť jím zvolený postup reflektuje aktuální tržní podmínky, za které jsou společnosti působící v sektoru telekomunikací schopny k danému datu získat cizí kapitál, a proto je dle názoru Úřadu nejvhodnější. Pro odhad ratingu byly použity údaje o evropských telekomunikačních společnostech, oproti kterým jsou čeští operátoři ve většině případů méně zadlužení. Zároveň by čeští operátoři při čerpání cizích zdrojů pravděpodobně zvolili formu zajištěného bankovního úvěru, který představuje levnější formu financování ve srovnání s

emisí dluhopisů. Zajištěný dluh obvykle mívá přibližně o jeden stupeň lepší rating než dluh nezajištěný (dle metodologie Moody's). Rovněž míra dobytosti prostředků v případě defaultu (tzv. recovery rate) bývá vyšší v případě bankovních úvěrů než v případě dluhopisů. Výnosy do splatnosti dluhopisů s ratingem BBB a emitovaných společnostmi působícími v daném odvětví tak lze považovat za přiměřený odhad podmínek, za kterých by tuzemské telekomunikační společnosti byly schopny získat dluhové financování.

Společnost CETIN také považovala za důležité zahrnout do výpočtu WACC přírážku za nízkou tržní kapitalizaci. Úřad návrh neakceptoval z důvodu konzistence, neboť přírážka nebyla uplatněna ani v minulých letech a nepoužívají ji pro výpočet WACC ani ostatní evropští regulátoři v sektoru elektronických komunikací. Vzhledem k tomu, že podmínky na českém trhu elektronických komunikací nevykazují oproti trhům tohoto odvětví v jiných evropských zemích žádná specifika, nevymyká se postup ČTÚ běžné evropské praxi.

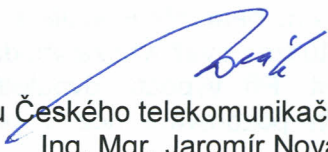
Připomínce společnosti CETIN, aby do výpočtu koeficientu beta byly zahrnuty pouze společnosti působící na evropském trhu, bylo vyhověno. Stejně tak bylo vyhověno požadavku CETIN, aby se WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace vztahovalo nejen na službu FTTH, ale i FTTB.

Společnost Vodafone vyjádřila nespokojenost s tím, že Úřad ponechal přírážky pro výpočet WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace v nezměněné výši. Podle společnosti Vodafone se situace na tomto trhu změnila, zejména v souvislosti s přípravou Národního plánu rozvoje sítí nové generace, jehož součástí jsou i pravidla pro poskytování finančních dotací výstavby NGA sítí. Úřad připomínky neakceptoval. Rizikovou přírážku k „standardní“ hodnotě WACC stanovil Úřad poprvé v druhé polovině roku 2013, a to v souladu s Doporučením 2010/572/EU. Od té doby neidentifikoval významnou změnu na trhu při budování sítí FTTH resp. FTTB na straně nabídky ani na straně poptávky, a proto nepovažuje v této chvíli za potřebné měnit výši přírážky k standardní hodnotě WACC. V případě, že nastane změna na trhu při budování sítí FTTH resp. FTTB např. i v souvislosti s realizací výstavby v rámci Národního plánu rozvoje sítí nové generace, aktualizuje Úřad výši přírážky pro sítě FTTH resp. FTTB nebo ji případně po vyhodnocení rizik zruší.

V tabulce vypořádání připomínek zveřejněné na diskusním místě je uvedeno plné znění připomínek a způsob jejich vypořádání.

Účinnost opatření je stanovena v souladu s § 124 odst. 2 zákona, a to od 1. ledna 2016 s ohledem na celistvost účetního období, pro které je vedena oddělená evidence nákladů a výnosů.




Za Radu Českého telekomunikačního úřadu:
Ing. Mgr. Jaromír Novák
předseda Rady
Českého telekomunikačního úřadu