Připomínky uplatněné k návrhu opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2015-Y,

Čl., odst., písm., bod	Původní text návrhu	Připomínkující subjekt (pořadové číslo připomínky)	Pozměňovací návrh	Stanovisko ČTÚ
Čl. 1 odst. 2	Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC činí pro stanovený podnik zajišťující sítě elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací 7,89 %.	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (1)	Ř. 17: V čl. 5 odst. 2 ČTÚ navrhuje snížení procenta návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC z 8,26% na 7,89%. CETIN snížení považuje za nepřiměřené. Máme za to, že snížení hodnoty WACC neodpovídá reálné situaci na trhu a zejména ve srovnání s jinými síťovými odvětvími je nová výše WACC stanovena příliš nízko. WACC (před zdaněním) pro sektor distribuce a přepravy plynu a sektor distribuce a přenosu elektřiny je pro stejné období Energetickým regulačním úřadem (dále jen „ERÚ“) stanoven v hodnotě 7,94 %, respektive 7,95 %[1], tedy výše než je návrh ČTÚ. Subjekty ze sektorů přepravy, přenosu a distribuce plynu/ elektřiny mají jako věcné a formální monopoly garantovanou poptávku po jimi poskytovaných službách, protože v sektoru energetiky na rozdíl od sektoru telekomunikací neexistuje konkurence na úrovni infrastruktury. Tyto subjekty nenesou riziko poklesu objemů přepravovaných, přenášených a distribuovaných komodit, protože ve středním horizontu ERÚ umožňuje změny objemů plně přenášet do změn tarifů, které spotřebitelé mají ze zákona povinnost platit. Zároveň veškeré investice realizované těmito subjekty vstupují v rámci regulatorního vzorce do regulované báze aktiv, od níž ERÚ odvozuje povolený zisk a odpisy vstupující to regulovaných tarifů. Hodnota WACC pro odvětví telekomunikací, kde pro jednotlivé subjekty existuje tržní riziko z titulu existující konkurence, by ale měla být logicky vyšší, než v odvětví energetiky s plně monopolním postavením jednotlivých účastníků trhu, kde pro dané subjekty neexistuje žádné tržní riziko, ani jiná rizika pojící se s výběrem technologii a kde návratnost všech investic je plně garantována. Nezohlednění zásadně rozdílné pozice regulovaných subjektů (formálně uznané monopoly v energetice oproti sektoru telekomunikací) ve výši WACC diskriminuje investory do sektoru telekomunikací oproti investorům do sektoru energetiky. Obecně vzato tedy může taková nekonzistentnost křivit motivaci podniků k investování v různých síťových odvětvích. ---- [1] Pro období roků 2016-2019. Zpráva Energetického regulačního úřadu o metodice regulace IV. regulačního období pro odvětví elektroenergetiky a plynárenství	**Neakceptováno.** WACC pro sektor telekomunikací byl stanoven za pomoci běžně používaných metod na základě veřejně dostupných údajů, výsledek je dán standardním nezávislým postupem. ČTÚ ani jeho poradci se nepodíleli na stanovení WACC pro sektor distribuce a přepravy plynu a sektor distribuce a přenosu elektřiny, který stanovuje ERÚ. Z tohoto důvodu nejsou ČTÚ ani jeho poradci kompetentní komentovat absolutní výši WACC publikovaného ERÚ ani jeho vztah k WACC pro sektor telekomunikací. Poskytování telekomunikačních služeb a energetika jsou dvě rozdílná odvětví, která procházejí různým rozvojem, mohou se nacházet (jako celek či jejich jednotlivé sub-sektory) v různých stádiích vývoje, rovněž poptávka po produktech a službách může být ovlivněna různými faktory. Z těchto důvodů je problematické obě uvedené hodnoty WACC v obou sektorech porovnávat.

Odůvodnění Náklady vlastního kapitálu / stanovení koeficientu beta	Koeficient beta byl vypočten metodou analogie na úrovni mediánu nezadlužených koeficientů beta veřejně obchodovaných společností působících v daném odvětví. Celkem bylo vybráno 50 společností působících v Evropě, přičemž pro 36 z nich byl dostupný signifikantní koeficient beta k datu, ke kterému byl WACC počítán.	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (2)	ČTÚ pro výpočet hodnoty WACC v telekomunikacích používá koeficient beta stanovený na základě dvouletého období. Považujeme za vhodnější použít koeficient beta na základě pětiletého období, v souladu s delším investičním výhledem v odvětví. Dle metodiky přijaté ĆTÚ vychází koeficient beta stejný anebo nižší než ERÚ pro sektor plynárenství a elektroenergetiky, ačkoliv telekomunikace jsou objektivně rizikovějším odvětvím. ERÚ rovněž využívá pětiletého období. Navrhujeme proto použití pětiletého období pro výpočet koeficientu beta i pro stanovení hodnoty WACC pro sektor telekomunikací, což by ve výsledku mělo lépe reflektovat delší investiční výhled a vyšší riziko v odvětví.	**Neakceptováno.** Pro odhad koeficientu beta existuje několik možných metod a přístupů, v praxi se většinou používá beta ve variantě pětiletá měsíční či dvouletá týdenní. Varianta dvouleté týdenní bety je vhodnější, jelikož beta představuje prospektivní odhad založený na historických datech. Dvouletou betu tak lze považovat za vhodnější pro odhad budoucnosti z důvodu vyšší aktuálnosti použitých dat. Dvouletá týdenní beta je dále často statisticky významnější než pětiletá měsíční z důvodu vyššího počtu pozorování. Při výpočtu dvouleté týdenní bety bylo získáno více statisticky signifikantních pozorování než při výpočtu bety pětileté měsíční. Zároveň provedené předběžné výpočty pětileté týdenní bety vedly v průměru k nižším hodnotám. K výši koeficientu beta stanoveného ERÚ pro sektor plynárenství a elektroenergetiky se z již výše uvedených důvodů nelze vyjádřit.
Odůvodnění I. Náklady cizího kapitálu / Riziková přirážka (ratingový stupeň BBB)	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).	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (3)	Ve zpřístupněných materiálech chybí odůvodnění volby metodiky pro výpočet nové hodnoty WACC, co se týče nákladu cizího kapitálu. Domníváme se, že výsledná hodnota nákladů cizího kapitálu je stanovena příliš nízko. Rozdíl nákladu cizího kapitálu a bezrizikové výnosové míry v návrhu ČTÚ je jenom 21 bazických bodů, po započtení daňového štítu je dokonce náklad cizího kapitálu nižší než bezriziková výnosová míra o celých 49 bazických bodů. Například ve srovnání s nákladem cizího kapitálu, který je použitý ve výpočtu WACC pro plynárenství a elektroenergetiku, ČTÚ uvádí o 1,2pp nižší náklad než ERÚ pro plynárenství a elektroenergetiku. Lze to považovat za náznak, že stanovení nákladu je nastaveno nesprávně. Dle našeho by bylo názoru vhodnější použít za výchozí hodnotu bezrizikovou míru, k níž je dále nutno připočíst rizikovou přirážku. Bezriziková výnosnost by měla odpovídat normalizované bezrizikové výnosové míře použité pro výpočet nákladů vlastního kapitálu. Riziková přirážka by měla být kalkulována na základě nižšího ratingového stupně, než odpovídá ratingu BBB. Ratingový stupeň BBB zvolil pro kvantifikaci nákladů cizího kapitálu ERÚ. Vzhledem k vyššímu inherentnímu podnikatelskému riziku v sektoru telekomunikací oproti regulovaným monopolním subjektům v sektoru energetiky, který bez rozdílu reflektují ve svých metodikách všechny významné ratingové agentury (S&P, Moody's, Fitch), by ČTÚ měl zvolit o alespoň jeden mezistupeň horší ratingové hodnocení BBB-.	**Neakceptováno.** Náklady cizího kapitálu pro WACC v sektoru telekomunikací byly stanoveny jako výnos do splatnosti dluhopisů společností s odpovídajícím ratingem působících v daném odvětví. Tento postup reflektuje aktuální tržní podmínky, za které jsou společnosti působící v sektoru telekomunikací schopny k danému datu získat cizí kapitál, proto je dle názoru ČTÚ nejvhodnější. Bezriziková výnosová míra použitá k odhadu nákladů vlastního kapitálu je oproti tomu umělá veličina (tzv. normalizovaná bezriziková výnosová míra), která byla vypočtena konzistentně s použitou tržní rizikovou přirážkou. Nejedná se tudíž o aktuální (spotovou) bezrizikovou výnosovou míru a nelze ji srovnávat s výší nákladů cizího kapitálu. Pro odhad ratingu byly použity údaje o evropských telekomunikačních společnostech, oproti kterým jsou čeští operátoři ve většině případů menší (s výjimkou čtyř největších operátorů, kteří jsou součástí velkých nadnárodních skupin) a méně zadlužení. Zároveň by při čerpání cizích zdrojů pravděpodobně zvolili formu zajištěného bankovního úvěru, který představuje

			Jak definuje S&P metodika, za předpokladu stejného profilu finančního rizika (tzv. „financial risk profile“), je rozdíl mezi obchodním rizikem (tzv. „business risk“) monopolu v sektoru energetické distribuce (hodnocení „excellent“) a dominantní společnosti v telekomunikačním sektoru („satisfactory“ až „strong“) minimálně 2 stupně (tzv. „nodges“). Používá-li ERÚ rating BBB, rating použitý ČTÚ by neměl být lepší než BBB-. Rozdíl mezi „excellent“ a „satisfactory“ je 3 až 4 nodges, rozdíl mezi „excellent“ a „strong“ jsou 2 nodges. Navíc, i za předpokladu rozdílného profilu finančního rizika, což lze při srovnání průměrného zadlužení (v poměru k celkovému kapitálu společnosti) použitého v návrhu WACC ČTÚ (32%) a ERÚ (38%, respektive 46%) eventuálně usuzovat, je vliv obchodního rizika převažující a rozdíl mezi společností v sektoru energetické distribuce s vyšším finančním rizikem a společností v telekomunikačním sektoru s nižším finančním rizikem je alespoň jeden stupeň ratingového hodnocení ve prospěch společnosti v sektoru energetické distribuce, jak je uvedeno i na příkladech níže: • Energetické společnosti v západní Evropě s dominantním postavením dosahují hodnocení business risk profilu „excellent“, kde odvětví energetické distribuce je hodnoceno jako odvětví s nízkým rizikem. Ve výsledku např.: ○ Gasunie (DE) – rating A+ ○ Bord Gais Eireann (IE) – rating BBB+ (agresivní finanční profil) • Telekomunikační společnosti (i dominantní poskytovatelé telekomunikační infrastruktury s nižším rizikem než integrovaný / retail telekomunikační subjekt) v západní Evropě dosahují hodnocení business risk profilu nanejvýš „strong“, kde odvětví je hodnoceno jako odvětví s rizikem „intermediate to moderately high“. Ve výsledku např.: ○ TDF (F) – rating BBB- ○ Cellnex (S, IT) – rating BB+ (agresivní finanční profil) Jak definuje Moody’s metodika, struktura odvětví a postavení společnosti je významná složka hodnocení. Tzv. „competitive environment and business conditions” tvoří 1/8 hodnocení ratingu dané společnosti. V celkovém hodnocení tvoří 2,25 bodů, což představuje 2 až 3 nodges. Příklady: • Aaa – „exclusive provider of services to clients in its coverage area. Government regulations restrict entry of new competitors“ • A – „broad customer exposure in an industry with few viable alternatives to the service the company provides. Long-term	levnější formu financování ve srovnání s emisí dluhopisů. Zajištěný dluh obvykle mívá zhruba o jeden stupeň lepší rating než dluh nezajištěný (dle metodologie Moody’s). Rovněž míra dobytnosti prostředků v případě defaultu (tzv. recovery rate) bývá vyšší v případě bankovních úvěrů než v případě dluhopisů. Zároveň je vhodné zvažovat aktuálně dosažitelné náklady financování, kterých mohou k datu výpočtu společnosti ze sektoru telekomunikací dosáhnout. Ty nelze tzv. normalizovat, jelikož jsou dány podmínkami trhu v daný okamžik. Skutečnost, že ve výpočtu nákladů vlastního kapitálu byla použita normalizovaná bezriziková míra, je dána strukturou použitého CAPM modelu a nutností konzistence mezi bezrizikovou výnosovou mírou a tržní rizikovou přirážkou. Aktuální náklady financování nejsou ovlivněny náklady financování dosažitelnými např. před deseti lety, proto nepovažujeme za vhodné stanovit je na základě historických průměrů. Absence generických indexů pro korporátní dluhopisy přitom v tomto rozhodování nehraje roli. Z výše uvedených důvodů lze výsledné náklady cizího kapitálu považovat za relevantní odhad nákladů financování v tuzemských podmínkách. K výši nákladů cizího kapitálu stanovené ERÚ pro sektor plynárenství a elektroenergetiky ani jejich vztahu k WACC pro sektor telekomunikací se z již výše uvedených důvodů nelze vyjádřit.

			contracts with highly rated names. High barriers to entry for competitors and high barriers to exit for the customer.“ Jen volbou metodiky vycházející z bezrizikové výnosové míry dále navýšené o rizikovou přirážku je možné zajistit plnou konzistenci nákladů vlastního a cizího kapitálu. Zároveň si dovolujeme podotknout, že přesně tuto metodiku bezrizikové výnosové míry (průměrované po delší historické období) dále navýšené o rizikovou přirážku používá EŘÚ. Preferoval-li by i přesto ČTÚ nadále pracovat jen s výnosností dluhopisů určitého ratingového stupně, bylo by minimálně nutné zohlednit výnosnost těchto dluhopisů v delším období, např. během deseti let, analogicky k normalizaci bezrizikové výnosové míru použité ČTÚ v rámci kvantifikace nákladu vlastního kapitálu. Tato metoda je nicméně výrazně pracnější a závislá na kvalitní datové základně, protože by v každém jednotlivém historickém roce sledovaného průměrovaného období deseti let musel ČTÚ pracovat s historickou výnosností dluhopisů se zbývající dobou do splatnosti řádově deset let v daném historickém okamžiku. Pracnost této metody nicméně nemůže být dostatečným důvodem pro využití jen aktuální mimořádně nízké spotové výnosnosti a ignorování nutnosti její normalizace, jak navrhuje ČTÚ. Normalizace musí proběhnout v obou metodách, jen v námi navržené v metodě vycházející z bezrizikové výnosové míry je méně pracná, protože informační agentury (např. Bloomberg, nebo Reuters) běžně publikují generické indexy výnosnosti státních dluhopisů s danou fixní dobou do splatnosti, v našem případě deseti let. Absence těchto generických indexů výnosností korporátních dluhopisů s danou fixní dobou do splatnosti nemůže být důvodem pro výrazně zkreslující zjednodušení spočívající ve zvolení aktuální spotové výnosnosti těchto dluhopisů a ignorování její normalizace. Je-li v důsledku absence těchto generických indexů pro korporátní dluhopisy druhá metoda příliš pracná, měl by ČTÚ zvolit první metodu vycházející ze snadno normalizovatelné bezrizikové výnosové míry.	
Odůvodnění I. Náklady vlastního kapitálu / Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci	Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci nebyla v odůvodnění uvedena, neboť nebyla součástí výpočtu.	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (4)	CETIN v rámci workshopu konaném 8. července 2015 („Workshop“) vznesl připomínku k nezahrnutí přirážky za nízkou tržní kapitalizaci ve výpočtu WACC. ČTÚ připomínku v písemném vypořádání odmítl s tím, že se jedná o sektorový koeficient a že nelze stanovit hodnotu WACC pro každý jednotlivý subjekt zvlášť. Považujeme za důležité zdůraznit, že zde došlo zřejmě k nepochopení připomínky. Společnosti CETIN se nejednalo o stanovení specifické přirážky pro jednotlivý podnik na trhu, ale o zohlednění faktu, že český trh je z globálního pohledu vesměs tvořen menšími společnostmi, kterým by pro účely výpočtu WACC standardně byla přiznávána přirážka za nízkou tržní kapitalizaci. Metodika Duff & Phelps, ze které v mnohém	**Neakceptováno.** ČTÚ ověřoval, zda jeho přístup k přirážce za nízkou kapitalizaci je obdobný jako postup ostatních evropských regulátorů v sektoru elektronických komunikací, a proto oslovil v této věci tyto regulátory. Z obdržených odpovědí vyplynulo, že z 21 zemí je přirážka za nízkou tržní kapitalizaci uplatňována pouze v jednom případě. ČTÚ tak považuje svůj přístup pro účely regulace za standardní a

			vycházel poradce ČTÚ EY, přitom doporučuje uplatnit prémii 1,07% za tržní kapitalizaci až do úrovně hodnoty společnosti USD 10,1 mld., resp. CZK 240.5 mld. Lze s jistotou říci, že na úrovni "Fair value" (pojem s široce uznávanou konkrétní definicí) žádná ze společností operujících na českém telekomunikačním trhu zdaleka nedosahuje této hodnoty. S velkou mírou pravděpodobnosti ani celý český telekomunikační sektor dohromady (na úrovni součtu hodnot všech společností na něm operujících) nedosahuje tuto hodnotu. Navrhujeme stanovení konstantní prémie za tržní kapitalizaci, která by pro všechny subjekty měla být nastavena na úrovni 1,07%, tzn. na úrovni přirážky za střední tržní kapitalizaci („Mid cap") dle metodiky Duff & Phelps. Je jednoznačné, že připuštění této fixní přirážky za nízkou tržní kapitalizaci se vzhledem k velikosti a tržní kapitalizaci subjektů aktivních na českém telekomunikačním trhu je menší chybou než paušální nepřipuštění žádné. Takový postup je ekvivalentní s objektivně chybným tvrzením, že subjekty na českém telekomunikačním trhu přesahují hodnotu CZK 240,5 mld. Navrhujeme proto zvážit možnost nastavení této přirážky podle odhadu tržní kapitalizace největšího podniku na předmětném trhu na úrovni 1,07%. Tím by byla zohledněna obecně nižší tržní kapitalizace a zároveň by prémie vůči žádnému podniku nebyla nadhodnocena. Přitom si dovolujeme poznamenat, že velikost mateřské skupiny anebo majoritního vlastníka je pro stanovení hodnoty WACC a pro přiznání prémie za nízkou tržní kapitalizaci irelevantní, jelikož přirážka se odvozuje od velikosti cílového (hodnoceného) podniku.	konzistentní s ohledem na předchozí přístup ke stanovení WACC. Přirážka za nízkou kapitalizaci nebyla uplatněna ČTÚ ve výpočtu WACC ani v minulých obdobích.
Odůvodnění II. Náklady vlastního kapitálu / výběr společností pro koeficient beta	Koeficient beta byl vypočten metodou analogie na úrovni mediánu nezadlužených koeficientů beta veřejně obchodovaných společností působících v daném odvětví. Celkem bylo vybráno 50 společností působících v Evropě, přičemž pro 36 z nich byl dostupný signifikantní koeficient beta k datu, ke kterému byl WACC počítán.	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (5)	CETIN v rámci Workshopu rovněž vznesl připomínku vztahující se ke skupině porovnatelných společností při výpočtu koeficientu beta pro stanovení WACC, kdy jsme namítali zařazení některých zemí z tzv. emerging markets. ČTÚ k připomínce uvedl, že při výpočtu koeficientu beta byl u každé společnosti zvolen index z odpovídajícího trhu, na kterém působí. Vysvětlení bohužel nebere v potaz, že vícero společností ve skupině vůbec nepůsobí na evropském trhu a stojí mimo evropského regulačního rámce v telekomunikacích, čímž je jejich srovnatelnost značně omezena. Považujeme za vhodné, aby skupina porovnatelných společností obsahovala pouze subjekty působící na evropském trhu. ČTÚ dále na Workshopu prezentoval seznam společností tvořících výše zmíněnou skupinu porovnatelných společností včetně koeficientu beta těchto společností. ČTÚ na Workshopu potvrdil, že tento materiál dodatečně zpřístupní, přestože nebyl původně součástí prezentace Aktualizace hodnoty ukazatele WACC, která sloužila jako podkladový materiál pro Workshop. Posléze nicméně ČTÚ zveřejnil jen redukovaný soubor se seznamem společností, nezahrnující však jejich beta koeficienty. Prosíme o dodatečné zveřejnění původně promítaného dokumentu, což bychom	**Akceptováno** Dvě mimoevropské společnosti byly do výpočtu zahrnuty ve snaze získat co největší množství dat, které by snížilo vliv případných tzv. outliers v menším vzorku porovnatelných společností. Přestože dvě neevropské společnosti lze považovat i přes jejich odlišnou lokalitu za porovnatelné z hlediska obchodních aktivit, rozhodl ČTÚ z důvodů zachování geografické srovnatelnosti se zbytkem skupiny společností tyto společnosti ze vzorku vyloučit. Výsledný beta faktor i WACC zůstal (z důvodu použití mediánu hodnot) nezměněn. Seznam skupiny porovnatelných společností spolu s použitými indexy, koeficienty beta a mírou zadlužení bude účastníkům workshopu zaslán.

			považovali za konzistentní s jinak obecnou vysokou mírou otevřenosti ČTÚ a jím deklarovaném respektování konceptu „Open data“. Zároveň na podporu transparentnosti celého procesu aktualizace hodnoty ukazatele WACC prosíme pro jednotlivé společnosti o zveřejnění indexů, vůči kterým byla hodnota beta kalkulována. ČTÚ uvedl jen obecně, že: “Při volbě indexu byl zohledněn trh, ve kterém konkrétní společnosti působí (lokální index či některý z relevantních mezinárodních indexů (např. MSCI World).” Vzhledem k vysoké citlivosti výsledných beta koeficientů na volbu bazického indexů považujeme za nutné pro ověření správnosti zvolené metodiky zveřejnění i těchto informací. Respektujeme, že aktualizace hodnoty ukazatele WACC nemusí mít formu znaleckého posudku. Na druhou stranu se tento proces plně kryje s částí znaleckých posudků věnujících se stanovení diskontní míry. Znalci (pravděpodobně včetně poradců ČTÚ EY) standardně koeficienty beta jednotlivých konstituentů skupiny srovnatelných společností v posudcích zveřejňují pro splnění zákonného požadavku na přezkoumatelnost posudku. Nevidíme proto důvod, aby ČTÚ ve snaze o maximální transparentnost tohoto procesu aktualizace hodnoty ukazatele WACC výše poptávané informace k použité skupině srovnatelných společností nezveřejnil.	
Poznámka pod čarou k čl. 1 odst. 3 (uplatnění NGA)	Vztahuje se na služby přístupu k sítím NGA (FTTH) 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.	Česká telekomunikační infrastruktura a. s. (6)	Poznámka pod čarou č. 1: ČTÚ upřesňuje, že navržené procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace (NGA) se vztahuje pouze na sítě FTTH. Dovolujeme si poznamenat, že v rámci uložených nápravných opatření přístupu REM/5/08.2015-7 a REM/4/08.2015-6 ČTÚ za NGA sítě považuje i další řešení byť jenom zčásti tvořena optickými vedeními. Riziko při výstavbě a poskytování přístupu s využitím sítí NGA typu FTTB (fibre to the building) a FTTH je plně srovnatelné. Navržené procento návratnosti vloženého kapitálu WACC v čl. 5 odst. 3 by se mělo vztahovat rovněž na sítě typu FTTB.	**Akceptováno.** Úřad nejprve uvádí, že vymezení NGA sítí může s ohledem na zvolená kritéria (na kvalitu sítě) zahrnovat poměrně širokou škálu technologií, jejichž budování či nasazování v praxi ovšem nemusí být nutně spojeno se stejnou mírou rizikovosti. Cílem Úřadu v souvislosti s konzultovaným materiálem bylo stanovit rizikovou přirážku jen pro budování těch typů NGA sítí, které skutečně vykazují vyšší riziko (než riziko pro stávající měděné sítě). To jsou typicky FTTH sítě, budované jako nové projekty na „zelené louce“ („greenfield“), tedy nikoliv jako vylepšení stávajících sítí. V této souvislosti pak lze i FTTB sítě považovat za sítě se stejnou výší rizika, jako FTTH a ziskovou přirážku k tomuto typu sítě tak přiřadit. To je konečně v souladu i s Doporučením Evropské komise ze dne 20. září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA), 2010/572/EU, které v čl. 11 podřazuje pod sítě FTTH i sítě typu FTTB.
Čl. 1 odst. 3	Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu	Vodafone Czech Republic a.s. (7)	V návrhu procenta návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace ponechal ČTÚ přirážku ve stejné výši jako v dosavadním opatření	**Neakceptováno.**

	přístupu[1]) na přístupových sítích nové generace poskytovanou stanoveným podnikem činí 11,20 %.		obecné povahy č. OOP/4/08.2013-3. ČTÚ argumentuje stejnou situací na trhu NGA sítí v době poslední aktualizace hodnoty WACC („Obdobná situace na trhu ohledně budování NGA sítí (FTTH) a poptávky po produktech i v roce 2015 nezakládá potřebu aktualizovat rizikové přirážky pro FTTH, a proto ČTÚ ponechal přirážky ve stejné výši při stanovení hodnot WACC i v roce 2015.“). S tímto hodnocením společnost Vodafone nesouhlasí a je přesvědčena, že na trhu došlo k takové změně situace, která si vyžaduje přehodnocení aplikace navrhované výše WACC, a to úpravou její výše, případně (rovněž) stanovením užšího rozsahu sítí, na které by se tato výše vztahovala a pro ostatní sítě NGA stanovit výši WACC dle odstavce 2. V současné době je v procesu přípravy Národní plán rozvoje sítí nové generace, jehož součástí jsou i pravidla pro poskytování finančních dotací výstavby NGA sítí (ve vybraných lokalitách, tzv. bílá místa). V místech, kde není možné využít dotace, už existuje (nebo v nejbližších 3 letech bude existovat) alespoň jeden provozovatel NGA sítí (tzv. černá a šedá místa[1]). Jelikož subjekty investovaly nebo deklarují záměr investovat do těchto míst, vidí tyto investice do NGA sítí za smysluplné a komerčně zajímavé. Proto není důvod se domnívat, že by tyto investice byly více rizikové než investice do ostatních typů sítí elektronických komunikací. To považuje společnost Vodafone za zásadní okolnost. Pokud se týká investic NGA v lokalitách tzv. bílých míst, v těchto případech má subjekt uvažující o takovéto investici možnost žádat o dotaci a tím si snížit výši vlastních investic do sítí NGA. Tímto klesá i jeho riziko, zda bude tato investice generovat zisk. --- [1] Pokyny EU k použití pravidel státní podpory ve vztahu k rychlému zavádění širokopásmových sítí (2013/C 25/01), resp. http://www.mpo.cz/assets/cz/e-komunikace-a-posta/verejne-konzultace/2014/12/N_rodn__pl_n_NGN-ucelen__prac.verze.pdf	Regulátor obecně v sektoru elektronických komunikací používá hodnotu WACC pro účely cenové regulace podniku s významnou tržní silou pro jakékoliv služby poskytované na příslušném relevantním trhu. Hodnotu WACC Úřad pravidelně cca v tříletém cyklu aktualizuje. Pro technologie FTTH resp. FTTB v souladu s Doporučením 2010/572/EU stanovil rizikovou přirážku k „standardní“ hodnotě WACC poprvé v druhé polovině roku 2013. Úřad neshledal od té doby významnou změnu na trhu při budování sítí FTTH resp. FTTB na straně nabídky ani na straně poptávky (obecně a u SMP) a proto nepovažuje v této chvíli za potřebné měnit výši přirážky 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 přirážky pro sítě FTTH resp. FTTB nebo ji případně po vyhodnocení rizik zruší.
Odůvodnění I. Náklady vlastního kapitálu Přirážka pro NGA	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	Vodafone Czech Republic a.s. (8)	Z hlediska konstrukce přirážky ČTÚ určuje přirážku dvěma 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.	**Neakceptováno.** Vypořádání připomínky k aktualizaci rizikové přirážky viz výše u předchozí připomínky. K možnosti zúžit okruh sítí NGA, na které se aplikuje vyšší míra WACC, na ty sítě, které nejsou budovány s využitím dotací, Úřad uvádí, že Evropská komise vydala Pokyny EU k použití pravidel státní podpory ve vztahu k rychlému zavádění širokopásmových sítí. Podle

[1]) Vztahuje se na služby přístupu k sítím NGA (FTTH) 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.

	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 vyčíslil Úřad 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}“).		V obou případech byly stanoveny intervaly rizik a v obou případech ČTÚ ponechal rizikovou přirážku na horní hranici. Samotné zdůvodnění ČTÚ je: „Úřad stanovil rizikovou přirážku na horní hranici navrženého intervalu, protože nejvyšší riziko nese stanovený podnik při investici do optických sítí v současné době, kdy jednak není dostatečná poptávka po produktech, které lze poskytovat pouze s využitím optických sítí, a jednak nejsou v dostatečném předstihu známá rozhodnutí o regulačních opatřeních na daném relevantním trhu.“ Společnost Vodafone je přesvědčena, že • s možností čerpání dotací na investice do NGA se část rizika přesouvá ze stanoveného podniku, jelikož významná část investic bude s velkou pravděpodobností realizována prostřednictvím dotací (dle Národního plánu rozvoje sítí NGA je přes 40 % území tzv. bílé místo, takže je pravděpodobné, že významná část investic do NGA bude hrazena formou dotací) tj. snižuje systematické riziko; • charakter a forma přístupových povinností (plynoucí z důvodů čerpání dotací) bude zveřejněna v rámci finalizace podmínek dotačního programu, tj. snižuje nesystematické riziko; • pokud „nejsou v dostatečném předstihu známá rozhodnutí o regulačních opatřeních na daném relevantním trhu“, je ČTÚ kompetentní k tomu, aby (a to i s ohledem na princip předvídatelnosti regulace) požadovaný regulační rámec nastínil a tím snížil potenciální riziko pro subjekty na trhu tj. ČTÚ má možnost eliminovat nesystematické riziko. Z výše uvedených důvodů nemůže společnost Vodafone Czech Republic a.s. souhlasit s tvrzením ČTÚ, že „situace na relevantním trhu č. 4 se v posledních letech signifikantně nezměnila, nenastal důvod pro aktualizaci rizikové prémie pro investice do sítí z optického vlákna zahrnujících systematická i nesystematická rizika“ a vyzývá ČTÚ k revizi přirážky pro WACC pro službu přístupu na sítích NGA, případně k vymezení užšího rozsahu sítí NGA, na které se vyšší míra WACC vztahuje, neboť v případě poskytnutí dotací a na ně navazující pravidla pro využívání, resp. poskytování takových sítí, nelze hovořit o vyšší míře rizika oproti „standardní“ úrovni WACC. Nabízí se tak přinejmenším zúžení rozsahu sítí NGA, na které se aplikuje vyšší míra WACC, na ty sítě, které nejsou budovány s využitím dotací.	těchto pokynů, části 3.4 bodu 78 písm. h) měly by ceny být stanovovány podle zásad nákladové orientace v souladu s metodikou, která je vypracována podle odvětvového regulačního rámce. Tedy i pro sítě budované s využitím podpory se vychází s odvětvového regulačního rámce. Nicméně pravidla pro vyčíslení cen služeb poskytovaných prostřednictvím sítí, které jsou budovány s využitím dotací, nejsou zatím nastaveny.