

1

Návrh pro veřejnou konzultaci

2

Praha xx.xxxx 2023

3

Čj.: ČTÚ-27 618/2023-611

4

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

10

opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2023-Y

11

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, ve znění opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7, OOP/4/02.2019-2, OOP/4/10.2021-10 a OOP/4/10.2022-20.

12

13

14

15

Článek 1

16

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, ve znění opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7, OOP/4/02.2019-2, OOP/4/10.2021-10 a OOP/4/10.2022-20, se mění takto:

17

18

19

20

V čl. 5 odstavce 2 a 3 zní:

21

„(2) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC činí pro stanovený podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací 5,72 %.

22

23

24

(3) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace (FTTH/FTTB) a sítích s velmi vysokou kapacitou (VHCN) poskytovaného stanoveným podnikem činí 8,70 %.“

25

26

27
28

Článek 2 Účinnost

29 Toto opatření nabývá účinnosti dne 1. ledna 2024.

30

Odůvodnění

31 V opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového
32 členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací,
33 vydaném dne 3. září 2014, stanovil Český telekomunikační úřad hodnoty WACC, využívané
34 pro stanovení nákladů vloženého kapitálu při vedení oddělené evidence nákladů a výnosů,
35 vyúčtování čistých nákladů na poskytování univerzální služby a pro cenovou regulaci.

36 Aktualizaci Úřad provedl v roce 2015 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7
37 ze dne 8. prosince 2015), v roce 2019 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2 ze dne
38 26. února 2019), v roce 2021 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/10.2021-10 ze dne 26. října
39 2021) a v roce 2022 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/10.2022-20 ze dne 17. října 2022).

40 Evropská komise (dále jen „EK“ nebo „Komise“) publikovala dne 6. listopadu 2019
41 v Úředním věstníku Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury
42 v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU
43 prováděných Komisí¹ (dále jen „Sdělení WACC“).

44 Toto Sdělení WACC stanoví metodiku pro výpočet průměrných vážených nákladů
45 kapitálu (WACC), kterou Komise používá od 1. července 2020 při přezkumu oznámení dle
46 článku 32 nového evropského kodexu pro elektronické komunikace². Komise zaznamenala
47 značné rozdíly při stanovování WACC u služeb poskytovaných prostřednictvím sítí
48 elektronických komunikací a má za to, že tyto metodologické nesrovnalosti mohou narušovat
49 investiční pobídky na jednotném digitálním trhu a poškozovat rozvoj vnitřního trhu tím, že brání
50 vytváření harmonizovaných podmínek pro investice do sítí elektronických komunikací. Účelem
51 tohoto Sdělení WACC je zvýšit konzistentnost stanovení WACC v celé EU. Oblast působnosti
52 tohoto sdělení je omezena na výpočet WACC pro starší infrastrukturu. Starší infrastrukturou
53 se pro účely Sdělení rozumí infrastruktura operátora s významnou tržní silou, na kterou se
54 nevztahuje prémie za přístupové sítě nové generace (NGA).

55 V souladu s bodem 64 Sdělení WACC publikuje od roku 2020 Sdružení BEREC
56 každoročně zprávu pod názvem „BEREC Report on WACC parameter calculations according
57 to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019“, ve které stanovuje
58 vstupní hodnoty jednotlivých dílčích vstupních proměnných ukazatele WACC pro každou
59 členskou zemi, které jsou stanoveny v souladu s metodikou danou Sdělením WACC (dále jen
60 „Zpráva BEREC“). Úřad při stanovení hodnoty WACC v odstavci 2 vycházel ze Zprávy BEREC
61 zveřejněné 8. června 2023³. V hodnotě WACC v odstavci 3 je zohledněna prémie za
62 přístupové sítě s velmi vysokou kapacitou (VHCN) a její stanovení je popsáno dále.

¹ [Sdělení Komise Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU prováděným Komisí \(Text s významem pro EHP\) 2019/C 375/01](#)

² [Směrnice Evropského parlamentu a Radu \(EU\) 2018/1972 ze dne 11. prosince 2018, kterou se stanoví evropský kodex pro elektronické komunikace.](#)

³ [BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6 November 2019 \(europa.eu\) \(WACC parameters Report 2023\)](#)

63 Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

$$64 \quad WACC_{AT} = r_e * \frac{E}{D+E} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{D+E},$$

65 kde:

66 $WACC_{AT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,

67 r_e jsou náklady vlastního kapitálu,

68 r_d jsou náklady cizího kapitálu,

69 t je daňová sazba,

70 E je hodnota vlastního kapitálu společnosti,

71 D je hodnota cizího kapitálu společnosti,

72 $\frac{D}{D+E}$ je zadluženost (gearing).

73 Pro regulační účely se používá ukazatel WACC před zdaněním, pro jehož stanovení
74 byl využit následující vztah:

$$75 \quad WACC_{BT} = WACC_{AT} / (1 - t),$$

76 kde:

77 $WACC_{BT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu před zdaněním,

78 $WACC_{AT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,

79 t je daňová sazba.

80 Náklady vlastního kapitálu představují pro investory požadovanou míru výnosnosti při
81 investici do vlastního kapitálu a byly určeny metodou CAPM (Capital Asset Pricing Model)
82 podle vzorce:

$$83 \quad r_e = r_f + \beta_e \times ERP,$$

84 kde:

85 r_e jsou náklady vlastního kapitálu,

86 r_f je bezriziková výnosová míra,

87 β_e je equity beta,

88 ERP je tržní riziková přírážka (Equity risk premium).

89 Metodika výpočtu ukazatele WACC definovaná ve Sdělení WACC rozlišuje dvě
90 kategorie proměnných, a to parametry odrážející obecné hospodářské podmínky (bezriziková
91 výnosová míra a tržní riziková přírážka) a parametry specifické pro konkrétní společnosti (beta,
92 zadluženost a dluhová prémie).

93 Aby byla při odhadování parametrů WACC zajištěna konzistentnost, považuje Komise
94 za vhodné použít pro všechny parametry stejné období pro stanovení průměru, a to v délce
95 pěti let. Ohledně metody průměrování Komise považuje za nejvhodnější aritmetický průměr.

96 Bezriziková výnosová míra je očekávaná míra návratnosti bezrizikové investice.
97 Komise považuje za vhodné odhadnout bezrizikovou výnosovou míru pomocí výnosů
98 desetiletých státních dluhopisů. BEREK ve Zprávě stanoví **hodnotu bezrizikové výnosové
99 míry pro Českou republiku ve výši 2,32 %**. Hodnota byla stanovena na základě dat

100 publikovaných Eurostatem⁴ a byla vypočtena jako aritmetický průměr výnosových měr českých
101 státních dluhopisů se splatností 10 let za období duben 2018–březen 2023.

102 Tržní riziková přírážka (ERP) je očekávaná návratnost vlastního kapitálu nad rámec
103 bezrizikové výnosové míry. Komise považuje za vhodné používat jednotnou hodnotu ERP pro
104 celou EU a odhadovat tuto hodnotu pomocí historických řad tržních rizikových přírážek
105 v členských státech. Toto rozhodnutí Komise odůvodňuje tím, že finanční trhy v EU jsou čím
106 dál více integrovány (jak ukazuje jejich zvýšená korelace) a ERP se vzájemně přibližují⁵.
107 BEREC uvádí ve Zprávě **hodnotu tržní rizikové přírážky** ve dvou variantách, a to jako
108 geometrický průměr ve výši 4,56 % a **aritmetický průměr ve výši 5,92 %**⁶. Úřad pro výpočet
109 hodnoty WACC použil hodnotu stanovenou aritmetickým průměrem, shodně, jako
110 v předchozím období.

111 Pro účely stanovení parametrů specifických pro konkrétní společnost (beta,
112 zadluženost a dluhové prémie) se podle Sdělení WACC určí skupina podobných společností
113 (peer group). Podle Komise by vybrané společnosti do peer group měly být veřejně
114 obchodovatelné a mít likvidní akcie, vlastnit infrastrukturu elektronických komunikací a
115 investovat do ní, hlavní místo jejich působení by mělo být v EU, měly by dosahovat ratingu na
116 úrovni investičního stupně a neměly by být v současnosti ani v nedávné době účastníky
117 významných fúzí či akvizic. Na základě těchto kritérií vybírá společnosti do peer group BEREC.
118 Složení peer group BEREC každoročně přezkoumává. Pro rok 2023 zahrnul BEREC do peer
119 group tyto společnosti:

120 Tabulka č. 1: BEREC peer group 2023

Společnost	Země	S&P rating (duben 2023)	Burzovní symbol
Deutsche Telekom AG	DE	BBB	DTE GR
DIGI Communications N.V.	RO	BB-	DIGI BVB
Elisa Oyj	FI	BBB+	ELISA FH
Koninklijke KPN N.V.	NL	BBB	KPN NA
NOS	PT	BBB-	NOS PT
Orange S.A.	FR	BBB+	ORA FP
Proximus S.A.	BE	BBB+	PROX BB
Tele 2 AB	SE	BBB	TEL2B SS
Telecom Italia	IT	B+	TIT_MI
Telefónica	ES	BBB-	TEF SM
Telekom Austria AG	AT	A-	TKA AV
Telenet Group Holding N.V.	BE	BB-	TNET BB
Telenor	NO	A-	TEQ
Telia Company AB	SE	BBB+	TELIA SS
Vodafone Group plc	UK	BBB	VOD LN

121 Zdroj: WACC parameters Report 2023, BoR (23) 90

122 Koeficient beta vyjadřuje systematické riziko, kterému společnost čelí ve srovnání
123 s průměrnou společností na trhu. Beta se odhaduje pomocí regresní analýzy, tj. odhadem
124 korelace mezi výnosy z akcií společnosti a výnosy z tržního indexu. BEREC pro odhad
125 koeficientů beta použil index STOXX Europe TMI, přičemž byla analyzována data s týdenní
126 frekvencí za pětileté období (1. dubna 2018–31. března 2023).

⁴Zdroj: [Statistics | Eurostat \(europa.eu\)](https://statistics.eurostat.eu)

⁵ Viz body 5.2.1.3 a 5.2.1.4 [Commission staff working document](#)

⁶ Podrobnosti výpočtu hodnoty ERP viz kapitola 6 Zprávy BEREC.

127
128 Zadluženost byla stanovena na základě pětiletého průměru dat s týdenní frekvencí.
129 Zadluženost byla ohodnocena na základě účetních hodnot čistého dluhu společností, včetně
130 hodnoty finančních leasingů.

131
132 Nezádlužená (asset) beta, která počítá s nulovým zadlužením podniku, a zadlužená
133 (equity) beta, která zohledňuje zadlužení podniku, byly přepočteny podle vzorce:

134
135
$$\beta_a = \left(\frac{E}{D+E}\right) * \beta_e + \left(\frac{D}{D+E}\right) * \beta_d,$$

136 kde

137 β_a je asset beta,
138 β_e je equity beta,
139 β_d je beta dluhu,
140 D je cizí kapitál,
141 E je vlastní kapitál.

142 Pro rok 2021 BEREC vypočetl hodnoty beta a zadluženosti pro každou společnost
143 zahrnutou do peer group v následující výši:

144 Tabulka č. 2: BEREC peer group 2023 – Equity beta, Gearing, Asset beta

	Společnost	Equity beta	Gearing	Asset beta
1.	Deutsche Telekom AG	0,72	56,15 %	0,38
2.	DIGI Communications N.V.	0,50	70,90 %	0,22
3.	Elisa Oyj	0,42	13,04 %	0,38
4.	Koninklijke KPN N.V.	0,57	38,18 %	0,39
5.	NOS	0,67	38,02 %	0,45
6.	Orange S.A.	0,62	54,09 %	0,34
7.	Proximus S.A.	0,55	31,96 %	0,41
8.	Tele2 AB	0,54	23,85 %	0,43
9.	Telecom Italia	1,07	75,02 %	0,35
10.	Telefónica S.A.	0,95	60,70 %	0,44
11.	Telecom Austria AG	0,65	33,27 %	0,47
12.	Telenet Group Holding N.V.	0,65	57,41 %	0,34
13.	Telenor	0,31	34,58 %	0,24
14.	Telia Company AB	0,57	37,70 %	0,39
15.	Vodafone Group plc	0,85	55,62 %	0,44

145 Zdroj: WACC parameters Report 2023, BoR (23) 90

146 Betu dluhu stanovil BEREC ve výši 0,1 na základě doporučení Komise ve Sdělení
147 WACC.

148 Úřad stanovil hodnotu asset beta jako aritmetický průměr hodnot asset beta z tabulky
149 č. 2 za celou peer group ve výši 0,38 a **zadluženost** jako aritmetický průměr hodnot „gearing“
150 z tabulky č. 2 za celou peer group ve výši **45,37 %**. Na základě těchto průměrných hodnot byla
151 podle vzorce výše stanovena hodnota **equity beta** ve výši **0,61**.

152 Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet bezrizikové výnosové míry
153 a dluhové prémie.

154 Dluhovou prémii BEREC ve Zprávě stanovil na základě průměrného výnosu do
155 splatnosti korporátní dluhopisů (YTM) emitovaných společnostmi v peer group s dobou do
156 splatnosti 7 až 15 let (rok splatnosti duben 2029–březen 2037). Od průměrného výnosu do
157 splatnosti každé společnosti v peer group byla odečtena výnosová míra státních dluhopisů se
158 shodnou dobou do splatnosti.

159 Tabulka č. 3: Dluhová prémie

Společnost	Dluhová prémie (v procentních bodech)	Vnitrostátní bezriziková výnosová míra (v %)	Náklady na cizí kapitál (v procentních bodech)
Deutsche Telekom AG	128	0,17	145
DIGI Communications N.V.	305	4,98	803
Elisa Oyj	84	0,53	137
Koninklijke KPN N.V.	119	0,33	153
NOS	-	1,16	-
Orange S.A.	86	0,59	146
Proximus S.A.	91	0,62	153
Tele 2 AB	148	0,56	204
Telecom Italia	185	2,05	391
Telefónica S.A.	52	1,09	162
Telekom Austria AG	-	0,54	-
Telenet Group Holding N.V.	329	0,62	391
Telenor	111	1,73	284
Telia Company AB	142	0,56	199
Vodafone Group plc	140	1,25	264

160 Zdroj: WACC parameters Report 2023, BoR (23) 90

161 **Dluhovou prémii** Úřad stanovil jako aritmetický průměr dluhových prémie společností
162 v peer group v tabulce č. 3 ve výši **1,48 %**. Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet
163 bezrizikové výnosové míry (2,32 %) a dluhové prémie.

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

165 Na základě výše uvedených jednotlivých vstupních proměnných vypočetl Úřad hodnotu
166 ukazatele WACC pro stanovený podnik zajišťující sítě elektronických komunikací nebo
167 poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací tak, jak je uvedeno v tabulce
168 č. 4. Jednotlivé dílčí vstupní proměnné vstupovaly do výpočtu v zaokrouhlení na tři desetinná
169 místa, na dvě desetinná místa byla zaokrouhlena až výsledná hodnota WACC.

WACC		
Náklady cizího kapitálu	r_d	3,80 %
Daňová sazba	t	19,00 %
Náklady vlastního kapitálu	r_e	5,93 %
Podíl dluhu na celkovém kapitálu	$D/(D+E)$	45,37 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	$E/(D+E)$	54,63 %
WACC (po zdanění)		4,64 %
WACC (před zdaněním)		5,72 %
Náklady cizího kapitálu		
Bezriziková výnosová míra	r_f	2,32 %
Dluhová prémie	DP	1,48 %
Náklady cizího kapitálu	r_d	3,80 %
Náklady vlastního kapitálu		
Bezriziková výnosová míra	r_f	2,32 %
Tržní riziková prémie	ERP	5,92 %
Asset beta	β_a	0,38
Equity beta	β_e	0,61
Beta dluhu	β_d	0,10
Náklady vlastního kapitálu	r_e	5,93 %

171 Samostatně je v čl. 5 odst. 3 opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6 stanoveno
172 procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu
173 na přístupových sítích nové generace zohledňující rizikovou prémii (přirážku) v souladu
174 s Doporučením Komise ze dne 20. září 2010 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové
175 generace (NGA) č. 2010/572/EU (dále „doporučení“). Přístupovými sítěmi nové generace se
176 rozumí přístupové sítě, které sestávají zcela nebo z části z optických prvků a které jsou
177 schopné dodávat služby širokopásmového přístupu s dokonalejšími vlastnostmi (např. s vyšší
178 propustností) ve srovnání se službami poskytovanými prostřednictvím stávajících sítí
179 založených na kovovém vedení. Doporučení ukládá vnitrostátním regulačním orgánům při
180 stanovování ceny za zpřístupnění účastnického vedení z optického vlákna a za přístup
181 k infrastruktuře FTTH/FTTB zohlednit toto zvýšené riziko ve formě rizikové premie zahrnuté
182 v nákladech kapitálu. Riziková přirážka podle Doporučení odráží jakékoliv dodatečná
183 investiční rizika do nových přístupových sítí a lze ji tedy vztáhnout nejen na přístupové sítě
184 nové generace (NGA), ale nově i na přístupové sítě, budování kterých s sebou tato dodatečná
185 investiční rizika nese, jako jsou vysokokapacitní sítě (VHCN)⁷. Investiční riziko by mělo být

⁷ Definice v čl. 2 [SMĚRNICE EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY \(EU\) 2018/1972 ze dne 11. prosince 2018, kterou se stanoví evropský kodex pro elektronické komunikace](#) a následně v [BEREC Guidelines on Very High Capacity Networks](#), zejména kap. 3.

186 odměněno rizikovou premií zahrnutou v nákladech kapitálu. Hodnota návratnosti kapitálu
187 umožněná ex ante pro investice do nových přístupových sítí NGA/VHCN by měla být
188 v rovnováze mezi poskytováním přiměřených pobídek pro podniky, aby investovaly (tzn.
189 dostatečně vysoká návratnost) na jedné straně a podporou efektivity alokace, udržitelné
190 hospodářské soutěže a maximálních výhod pro spotřebitele (tzn. návratnost, která není příliš
191 nepřiměřená) na straně druhé.

192 Pro stanovení rizikové přírážky byl v předchozím období využit model komplexní
193 stavebnicové metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu publikovaný prof. Maříkem⁸. Tato
194 metoda spočívá v rozčlenění celkového rizika na jednotlivá dílčí rizika, která jsou pak
195 samostatně hodnocena. Hodnocení dodatečného investičního rizika není prováděno
196 absolutně, ale relativně ve vztahu k běžným rizikům (např. stávajících metalických sítí).

197 Při hodnocení rizika byla použita následující stupnice hodnocení dílčích rizikových
198 faktorů, resp. výhod:

- 199 • zanedbatelné riziko: 100 %,
- 200 • nízké riziko: 110 % (resp. 90 %),
- 201 • významné riziko: 125 % (resp. 75 %),
- 202 • extrémní riziko: 150 % (resp. 50 %).

203 Současně byla rizika vyhodnocena podle významnosti. Koeficient celkového rizika byl
204 vypočten podle následujícího vzorce:

$$TR = \frac{\sum_i^n W_i * R_i}{\sum_i^n W_i}$$

205

206 kde

- 207 TR je koeficient celkového rizika (poměr rizika sítí NGA/VHCN ku ostatním sítím),
208 R_i je koeficient i-tého dílčího rizika,
209 W_i je váha i-tého dílčího rizika,
210 n je celkový počet dílčích rizik, tedy koeficientů (v daném případě 10).

211 Výsledkem je koeficient celkového rizika (poměr rizika v rámci sítí NGA/VHCN vůči
212 rizikům ostatních sítí), kterým se následně vynásobí procento návratnosti vloženého kapitálu
213 před zdaněním stanovené v odstavci 2 pro stanovený podnik zajišťující síť elektronických
214 komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu, čímž se získá procento návratnosti
215 vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu nově budovaných přístupových
216 sítí (NGA/VHCN).

217 V červnu 2023 poradenská společnost Grant Thornton Advisory, k.s. (dále jen
218 „společnost GTA“) provedla nově vyhodnocení jednotlivých rizik. Při přehodnocení vycházela
219 z rizik, které byly definovány a vyhodnoceny při prvním stanovení rizikové premie v roce 2018.
220 Závěry přehodnocení jsou uvedeny v tabulce č. 5 níže.

⁸ Mařík a kol.: Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy (2011)

221 Tabulka č. 5: Vyhodnocení rizik

#	Dílčí riziko	Aktualizace (Ano/Ne)	Koeficient		Váha	Vážený koeficient	
			2018	2023		2018	2023
1	Dynamika oboru, inovace a kontinuita služeb	Ne	150%		12,500%	18,750%	18,750%
2	Závislost na hospodářském cyklu	Ne	125%		6,250%	7,813%	7,813%
3	Velikost, kapacita trhu a možnost expanze	Ano	110%	125%	6,250%	6,875%	7,813%
4	Intenzita konkurence	Ano	125%	150%	12,500%	15,625%	18,750%
5	Bariéry vstupu do odvětví	Ne	125%		12,500%	15,625%	15,625%
6	Postavení vůči odběratelům a dodavatelům	Ne	100%		6,250%	6,250%	6,250%
7	Konkurenceschopnost služby	Ne	75%		6,250%	4,688%	4,688%
8	Ceny	Ne	150%		12,500%	18,750%	18,750%
9	Regulatorní riziko	Ne	110%		12,500%	13,750%	13,750%
10	Finanční riziko	Ne	90%		12,500%	11,250%	11,250%
	CELKEM				100%	119,375%	123,438%

222 Společnost GTA dospěla k závěru, že v porovnání s rokem 2018 je v roce 2023 vyšší
 223 riziko plynoucí z velikosti, kapacity trhu a možnosti expanze a riziko plynoucí z intenzity
 224 konkurence.

225 Při stanovení váhy v případě rizika plynoucího z velikosti, kapacity trhu a možnosti
 226 expanze byla hodnocena obecně velikost trhu, kdy větší trh je považován za méně rizikový
 227 z důvodů možnosti realizovat úspory z rozsahu, vlivem zkušenostní křivky (postupné
 228 snižování nákladů) apod. Dále byla hodnocena nasycenost trhu s ohledem na možnosti další
 229 expanze, přičemž vyšší nasycenost trhu zvyšuje rizika. Významnost (váha) tohoto rizikového
 230 fakturu byla společností GTA vyhodnocena jako nižší, shodně jako při hodnocení provedeném
 231 v roce 2018.

232 Při stanovení koeficientu lze na riziko pohlížet z krátkodobého a dlouhodobého
 233 pohledu. Pokud posuzujeme velikost trhu z krátkodobého pohledu (tj. z pohledu aktuálního
 234 pokrytí), je trh sítí NGA/VHCN relativně menší než v případě ostatních technologií, které mají
 235 vyšší geografické pokrytí. Riziko NGA/VHCN je tedy relativně vyšší. Obdobně je to v případě
 236 možné expanze z krátkodobého hlediska, kdy NGA/VHCN má nižší pokrytí a možnost
 237 expanze je nižší. Navíc NGA/VHCN má pokrytí v lokalitách, kde je vyšší nasycenost poptávky,
 238 a tedy nižší potenciál. Tyto nasycené lokality jsou typicky ty bonitní, takže pro další expanzi
 239 zbývají méně bonitní, zejména venkovské oblasti. Z dlouhodobého pohledu lze sice vnímat
 240 potenciál růstu do dalších lokalit, nicméně samotný potenciál daných lokalit je omezený
 241 z důvodu nízké ekonomické rentability, dochází k technologické evoluci stávajících i jiných
 242 technologií (např. bezdrátové, 5G) a s ohledem na tyto vlastnosti je potenciál velmi nejistý.
 243 Z těchto důvodů společnost vyhodnotila riziko plynoucího z velikosti, kapacity trhu a možnosti
 244 expanze nově jako významné a dopad je vyjádřen koeficientem 125 %.

245 Při stanovení váhy v případě rizika plynoucího z intenzity konkurence bylo vzato
 246 v úvahu, že vyšší intenzita konkurence a související konkurenční boj s sebou nese rizika
 247 snížení objemu tržeb a tržního podílu či snížení marží. Jedná se o tedy o faktor obecně
 248 zvyšující riziko. Konkurenční boj v elektronických komunikacích významně ovlivňuje koncové
 249 ceny. Význam tohoto rizika byl společností GTA vyhodnocen jako vyšší, shodně jako při
 250 hodnocení provedeném v roce 2018.

251 Při stanovení koeficientu bylo zohledněno, že trh vysokorychlostního přístupu k síti
 252 internet je z hlediska koncových zákazníků nahlížen jako relativně konzistentní trh, kde jsou
 253 sítě NGA/VHCN a sítě využívající ostatní technologie (včetně nových technologií) do velmi

254 vysoké míry vnímány jako substituty, které si vzájemně konkurují. Zároveň sítě NGA/VHCN se
255 vyskytují v lokalitách, kde jsou již ve větší míře zastoupeny i ostatní technologie (zejména
256 s dalším rozvojem bezdrátových technologií jako 5G). Stejně tak do budoucna se budou sítě
257 NGA/VHCN rozšiřovat zejména do oblastí, kde jsou již přítomny ostatní technologie a budou
258 čelit již existující konkurenci, která se dále zvyšuje s modernizací stávajících sítí. NGA/VHCN
259 sítě jsou téměř vždy vystaveny konkurenci ostatních technologií, naopak sítě ostatních
260 technologií pokrývají i lokality bez NGA/VHCN, tedy s nižší intenzitou konkurence. Ze závěrů
261 mapování dostupnosti telekomunikační infrastruktury vyplynulo, že již existující prakticky
262 celoplošné dostupné metalické sítě a WIFI byly v poslední době doplněny o další, jako jsou
263 Fixní LTE a 5G s celoplošným dosahem. Za této situace je zřejmé, že nový provozovatel
264 NGA/VHCN sítě čelí při vstupu na trh konkurenci minimálně 4 konkurenčním technologiím
265 poskytujícím služby přístupu k internetu. V tomto ohledu vyhodnotila společnost GTA relativní
266 riziko plynoucí z intenzity konkurence jako extrémní a dopad ohodnotila koeficientem 150 %.

267 Při hodnocení **rizika plynoucího z dynamiky oboru, inovací a kontinuity služeb**
268 bylo vzato v úvahu, že v případě sítí NGA/VHCN i v případě ostatních přístupových technologií
269 dochází k inovacím a všechny technologie se neustále vyvíjí směrem k poskytování kapacit
270 v řádek stovek megabitů. Celková dynamika v rámci celého trhu širokopásmového přístupu je
271 v tomto ohledu obdobná. Stále se jedná v rámci přístupových sítí (širokopásmových přístupů)
272 u NGA/VHCN o relativně nové technologie s nižším zastoupením budované zejména v již
273 obsluhovaných oblastech. Stále trvá dlouhodobá dominance zavedených technologií na bázi
274 xDSL a WIFI ve srovnání se sítěmi NGA/VHCN. Současně dochází k inovacím v rámci
275 ostatních technologií (například bezdrátové spoje v pásmu 60 GHz a 26 GHz) a tím se zásadně
276 snižuje možná predikovatelnost výnosnosti (jistota návratnosti) dlouhodobých investic
277 NGA/VHCN. Toto riziko bylo společností GTA vyhodnoceno jako extrémní a dopad ohodnotila
278 koeficientem 150 %, shodně jako v roce 2018.

279 Při hodnocení **rizika závislosti na hospodářském cyklu** dospěla společnost GTA
280 k závěru, že u služeb NGA/VHCN i nadále přetrvává vysoká citlivost na hospodářský cyklus,
281 kdy po pandemii COVID došlo k razantnímu negativnímu vývoji makroekonomických
282 ukazatelů. Hospodářský pokles, který má mj. za následek snížení příjmů, tak může zapříčinit
283 pokles poptávky po službách vázaných na sítě NGA/VHCN. Toto lze pozorovat na nízkém
284 nárůstu nových aktivních přípojek (nově prodaných služeb) FTTH/B v roce 2021 ve srovnání
285 s rokem předchozím, a posílení poptávky po službách xDSL a WiFi, u kterých bylo zřízeno
286 téměř třikrát více nových služeb ve srovnání se zřízením nových služeb FTTH/B. Za poslední
287 tři roky pouze na necelých 25 % přípojek FTTH/B vybudovaných za toto období byla
288 zaktivněna služba. U 75 % nově vybudovaných přípojek zákazníci setrvávají u služeb
289 poskytovaných na jiných technologiích. Toto riziko bylo společností GTA vyhodnoceno jako
290 významné a dopad ohodnotila koeficientem 125 %, shodně jako v roce 2018.

291 Při hodnocení **rizika bariéry vstupu do odvětví** bylo vzato v úvahu, že zatímco
292 obecně bariéry celoplošného vstupu do odvětví telekomunikací relativně vysoké a neexistují
293 zásadní rozdíly mezi jednotlivými technologiemi, v ČR se plošně rozšířilo a získalo na
294 popularitě budování lokálních nízkorozpočtových WIFI sítí, které jsou charakteristické nízkými
295 investicemi a nízkým podílem fixních nákladů, využíváním nelicencovaných pásem a sdílením
296 know-how i nákladů mezi poskytovateli. V současné době nedošlo k zásadní změně cenových
297 poměrů u bezdrátových sítí, které i nadále slouží jako lokální nízkorozpočtové WIFI sítě,
298 konkurující investičně náročným sítím FTTH/B. Z dat sbíraných Úřadem vyplývá, že
299 technologie WIFI je trvale nejvíce zastoupená v počtu disponibilních přípojek. Současně s
300 rozvojem dalších technologií jako je 5G a FWA sítí v pásmech 26 GHz dochází k dalšímu
301 nárůstu těchto řešení s nízkým podílem fixních nákladů. Toto riziko bylo společností GTA
302 vyhodnoceno jako významné a dopad ohodnotila koeficientem 125 %, shodně jako v roce
303 2018.

304 Při hodnocení **rizika** vyplývajícího z **postavení vůči odběratelům** a dodavatelům lze
305 předpokládat stejné postavení jak pro síť NGA/VHNC, tak pro síť ostatní. Toto riziko bylo
306 vyhodnoceno jako zanedbatelné a bylo ohodnoceno koeficientem 100 %, shodně jako v roce
307 2018.

308 Při hodnocení **rizika** vyplývajícího z **konkurenceschopnosti služby** bylo vzato
309 v úvahu, že díky kapacitním možnostem síť NGA/VHNC dosahuje konkurenční výhody u části
310 zákazníků citlivých na kapacitu. Další výhodou je možnost poskytování souvisejících služeb
311 díky vyšší kapacitě technologie, jako je např. IPTV. Tuto konkurenční výhodu považuje
312 společnost GTA za významnou a dopad ohodnotila koeficientem 75 % (tj. výhoda riziko
313 snižuje).

314 Při hodnocení **rizika** vyplývajícího z **cen** bylo vzato v úvahu, že ceny služeb, resp.
315 očekávaná návratnost investice u sítí NGA/VHNC jsou oproti ostatním technologiím významně
316 vyšší zejména z důvodu vyšších investičních nákladů. V porovnání s metalickými sítěmi
317 existuje významný rozdíl v investici zejména z důvodu realizace investice a cenového rozdílu
318 zejména v oblasti zemních prací a u dalších souvisejících nákladů. Zmiňované faktory
319 návratnosti, delší doby realizace výstavby, cenové rozdíly zejména v oblasti zemních prací a
320 dalších nákladech v souvislosti například s uzavíráním věcných břemen a dalšími povinnosti
321 přetrvávají i v roce 2023. Současně s ohledem na typickou ekonomickou orientaci investování
322 lze očekávat že každá další investice je provedena s nižší mírou návratnosti, a tedy větší
323 citlivostí na ceny. Ve srovnání s bezdrátovými technologiemi (5G FWA a WIFI) lze očekávat
324 zásadní konkurenční nevýhodu. Lze tak usuzovat i dle konkrétních dat, kdy byla zřízená služba
325 odpovídající pouze necelým 25 % přípojek FTTH/B vybudovaných za poslední 3 roky. U 75 %
326 nově vybudovaných přípojek zákazníci setrvávají u služeb poskytovaných na jiných
327 technologiích. Toto riziko bylo společností GTA vyhodnoceno jako extrémní a dopad
328 ohodnotila koeficientem 150 %, shodně jako v roce 2018.

329 Při hodnocení **regulatorního rizika** bylo vzato v úvahu, že aktuálně na
330 velkoobchodním trhu č. 2 – vyhrazená velkoobchodní kapacita (bývalý relevantní trh č. 4 –
331 velkoobchodní služby s vysoce kvalitním přístupem poskytovaným v pevném místě) není
332 uplatňována regulace. Došlo tak k zásadnímu snížení rizika u metalických sítí. S ohledem na
333 budoucí vývoj nelze však vyloučit regulaci sítí NGA/VHNC a riziko zahrnutí této technologie
334 do regulace na tomto trhu trvá. Relativní riziko je tedy vyšší než u ostatních technologií. Toto
335 riziko však společnost GTA vyhodnotila jako nízké, a to i s přihlédnutím k současné míře
336 podpory výstavby právě NGA/VHNC sítí, která je i nadále přítomna na českém trhu (I. výzva
337 NPO – Vybudování vysokokapacitního připojení). V současnosti je podporována výstavba
338 přípojných/přístupových sítí a v budoucnu se očekává podpora výstavby i backhaul sítí.
339 Současně samotné programy podpory jsou vždy spojeny se závazky, které musí příjemce
340 podpory plnit (například povinná velkoobchodní nabídka služeb). Toto riziko bylo společností
341 GTA vyhodnoceno jako mírně negativní a dopad ohodnotila koeficientem 110 %, shodně jako
342 v roce 2018.

343 Při hodnocení **finančního rizika** společnost GTA obecně předpokládá stejný podíl
344 využití vlastního a cizího kapitálu v případě sítí NGA/VHNC i ostatních sítí, tedy stejné finanční
345 riziko. Nicméně v případě NGA/VHNC toto riziko mohou snižovat dotační tituly, které umožňují
346 snížit potřebu dluhového financování a tím i celkové finanční riziko. Toto potenciální snížení
347 ale považují za minimální. Aktuální dotační tituly (například: I. výzva NPO – Vybudování
348 vysokokapacitního připojení) jsou pouze pro lokality bez současného pokrytí sítěmi
349 NGA/VHNC, tedy méně komerčně zajímavé lokality. Současně jde o další kolo výzev, tedy
350 lokality méně atraktivní/menší. Negativním aspektem dotačních titulů pak jsou administrativní
351 náročnost a podmínky, které mohou dokonce převážit nad pozitivním přínosem (například
352 povinná velkoobchodní nabídka, která snižuje konkurenční výhodu investora). Toto riziko bylo
353 společností GTA vyhodnoceno jako nízké a dopad ohodnotila koeficientem 90 %, shodně jako
354 v roce 2018.

355 Na základě výsledků výše uvedeného přehodnocení jednotlivých rizik byl stanoven
356 **koeficient celkového rizika** (poměr rizika sítě NGA/VHCN ku ostatním sítím) **ve výši 1,23438**.

357 Koeficientem celkového rizika se pro účely stanovení rizikové přírážky pro NGA/VHCN
358 sítě vynásobí WACC vypočtený postupem dle Sdělení WACC pro stávající sítě, u kterých již
359 nedochází k potřebě tak významných investic jako pro budování nových sítí (např. VHCN, 5G).
360 S ohledem na současnou ekonomickou situaci s významným dopadem do hodnoty peněz
361 (vysoká inflace) je nutné ve výpočtu WACC vysokokapacitních sítí tuto skutečnost zohlednit.
362 Metodologie výpočtu WACC postavená na Sdělení WACC zajišťuje stabilitu a konzistenci
363 výpočtu v normálním období, umožňuje vyhlazovat krátkodobé výkyvy ekonomického cyklu.
364 V souvislosti s událostmi posledních let (pandemie COVID-19, válka na Ukrajině) však nelze
365 hovořit o standardním ekonomickém cyklu, nýbrž o zásadních makroekonomických šocích,
366 kterým byla světová i lokální ekonomika vystavena. Výsledkem těchto šoků byla zásadní
367 proměna monetární politiky spojená s koncem období velmi nízkých úrokových sazeb. Tato
368 změna se samozřejmě projevuje i na finančních trzích. Bohužel současný postup dle Sdělení
369 WACC nereflektuje tyto krátkodobé šoky. Dochází k divergenci mezi hodnotou WACC
370 vypočtenou na základě existujícího modelu a hodnotou WACC, která by dostatečně
371 reflektovala aktuální situaci na finančních trzích a očekávání investorů. Model a regulační
372 pravidla z něj vycházející tak nemusí plnit svojí zamýšlenou funkci v obdobích
373 s makroekonomickými změnami a mohou se stát překážkou k dosažení cílů vytyčených
374 v příslušných legislativních dokumentech. Z této situace vyplývá **potřeba současnou**
375 **metodologii doplnit tak, aby postup výpočtu flexibilně umožňoval zohlednit aktuální**
376 **makroekonomickou situaci v období tranzitorních šoků**.

377 Vzhledem k sérii výjimečných událostí ve světové ekonomice (covid-19, válka na
378 Ukrajině, energetický šok, vysoká inflace) lze pozorovat rostoucí mezeru mezi bezrizikovou
379 úrokovou sazbou zohledněnou ve výpočtu WACC podle Sdělení WACC a aktuálními tržními
380 podmínkami. Na obrázku č. 1 níže je mezera ilustrována prostřednictvím porovnání výnosu
381 10letých státních dluhopisů a hodnotou bezrizikové úrokové míry dle Zprávy BEREC. Aktuální
382 tržní podmínky jsou reprezentovány prostřednictvím dat ČNB z datasetu „Výnos koše státních
383 dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, měsíční průměr“ za období 31. května
384 2018-31 března 2023. Parametrická bezriziková úroková míra dle BEREC vychází ze zprávy
385 WACC parameters Report 2021⁹ resp. 2022¹⁰.

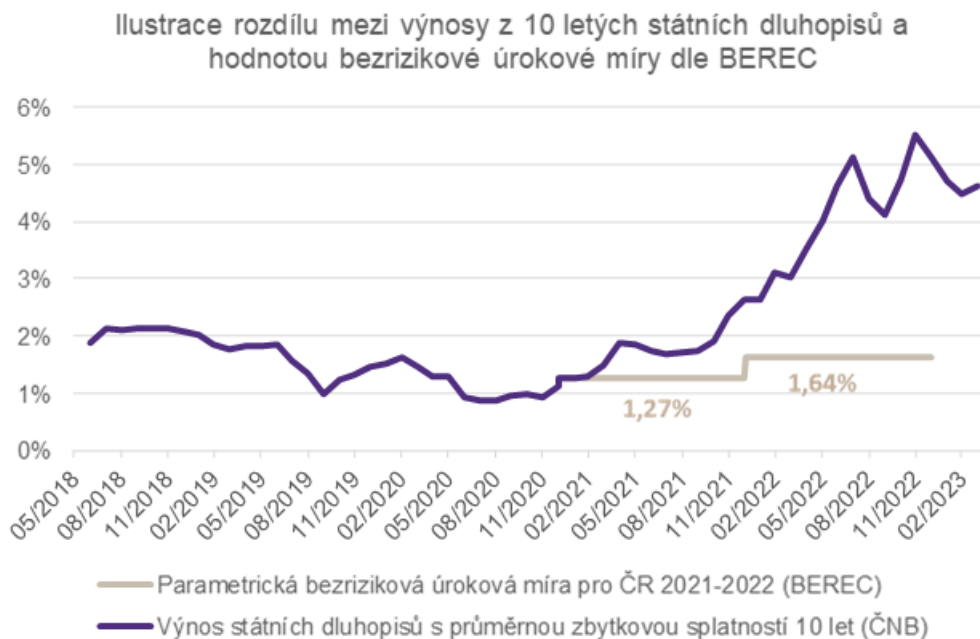
⁹Tabulka 2 na straně 15, dostupné na:

https://www.berec.europa.eu/sites/default/files/files/document_register_store/2021/6/BoR_%2821%29_86_BEREC_WACC_parameters_Report_2021_final_11062021_sent_approved.pdf

¹⁰Tabulka 2 na straně 15, dostupné na:

https://www.berec.europa.eu/sites/default/files/files/document_register_store/2022/6/BoR%20%2822%29%2070%20BEREC%20Report%20on%20WACC%20parameters%202022.pdf

Obrázek 1: Ilustrace rozdílu mezi výnosy státních dluhopisů a bezrizikové úrokové míry dle BEREK



386

387 Pro zohlednění aktuální tržní situace ve výpočtu WACC společnost GTA doporučila při
388 stanovení hodnoty podle odstavce 3 připočíst rizikovou přírážku podle vzorce:

389
$$RP_{MRC} = WACC_{st} - WACC_{reg}$$

390 kde:

391 RP_{MRC} je riziková přírážka (koeficient tržního rizika),

392 $WACC_{st}$ je WACC před zdaněním s modifikovanou bezrizikovou výnosovou mírou,

393 $WACC_{reg}$ je WACC před zdaněním, kde RFR je založená na hodnotě stanovené ve
394 Zprávě BEREK pro rok 2023.

395 Modifikovaná bezriziková výnosová míra (IR_{rfm}) se vypočte podle vzorce:

396
$$IR_{rfm} = \frac{IR_{rf} + IR_{1r}}{2}$$

397 kde:

398 IR_{rfm} je modifikovaná bezriziková úroková míra,

399 IR_{rf} je bezriziková úroková míra stanovená dle Zprávy BEREK,

400 IR_{1r} je jednoletý průměr 10letých státních dluhopisů České republiky.

401 **Tato korekční složka se uplatní v případě, že se 5letý a 10letý průměr výnosové**
402 **míry pro 10leté dluhopisy liší o více než 10 %. Neuplatňuje se v případě, že se jedná o**
403 **vychýlení krátkodobého průměru sazeb směrem dolů.**

404 Aritmetický průměr výnosových měř českých státních dluhopisů se splatností 10 let za
405 období za období duben 2018–březen 2023 činí 2,32 %, za období duben 2013–březen 2023
406 činí 1,72 %. Aritmetický průměr výnosových měř za 10 let je o cca 35 % nižší, než průměr za
407 5 let. **Hodnota aritmetického průměru za 10 let a 5 let se liší o více než 10 % a je tedy**
408 **splněna podmínka pro uplatnění korekční složky.**

409 Tabulka 6: Výpočet WACC za použití korekční složky

WACC		
Náklady cizího kapitálu	r_d	4,98 %
Daňová sazba	t	19,00 %
Náklady vlastního kapitálu	r_e	7,11 %
Podíl dluhu na celkovém kapitálu	$D/(D+E)$	45,37 %
Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu	$E/(D+E)$	54,63 %
WACC (po zdanění)		5,72 %
WACC (před zdaněním)		7,05 %
Náklady cizího kapitálu		
Modifikovaná bezriziková výnosová míra	IR_{rfm}	3,50 %
Dluhová prémie	DP	1,48 %
Náklady cizího kapitálu	r_d	4,98 %
Náklady vlastního kapitálu		
Modifikovaná bezriziková výnosová míra	IR_{rfm}	3,50 %
Tržní riziková prémie	ERP	5,92 %
Asset beta	β_a	0,38
Equity beta	β_e	0,61
Beta dluhu	β_d	0,10
Náklady vlastního kapitálu	r_e	7,11 %
Modifikovaná bezriziková výnosová míra		
Bezriziková úroková míra stanovená dle Zprávy BEREK	IR_{rf}	2,32 %
Jednoletý průměr 10letých státních dluhopisů České republiky (04/2022-03/2023)	IR_{1r}	4,67 %
Modifikovaná bezriziková výnosová míra	IR_{rfm}	3,50 %

410 Riziková přírážka (koeficient tržního rizika) je rozdílem mezi oběma přístupy.

411
$$RP_{MRC} = 0,0705 - 0,0572 = 0,0133 = 1,33 \%$$

412 **Výsledkem je tržní riziko ve výši 1,33 %.** Toto riziko bylo do výpočtu WACC dle odstavce 3
413 zohledněno následujícím způsobem:

414 Tabulka č. 7: WACC pro přístupové sítě NGA/VHCN

WACC pro přístupové sítě NGA/VHCN	Hodnota	Výpočet
A. WACC (po zdanění)	4,64	z tabulky č. 4
B. WACC (před zdaněním)	5,72	z tabulky č. 4
C. Tržní riziko	1,33	
D. Koeficient rizika dle stavebnicové metody	1,23438	z tabulky č. 5
E. NGA/VHCN riziková přírážka	1,65	$=(D-1)*(B+C)$
F. Riziková přírážka NGA/VHCN včetně tržního rizika	2,98	$=C+E$
G. WACC (před zdaněním) pro NGA/VHCN sítě	8,70 %	= B+F

415 Hodnota WACC dle odstavce 3 ve výši 8,70 % je součtem hodnoty WACC dle odstavce
416 2 a rizikové přírážky pro sítě NGA/VHCN včetně tržního rizika ve výši 2,98 %.

417 Článek 2 stanoví účinnost opatření obecné povahy tak, aby nová hodnota WACC byla
418 aplikovatelná od počátku běžného účetního období.

419 ***

420 *Na základě § 130 zákona a podle Pravidel Českého telekomunikačního úřadu pro*
421 *vedení konzultací na diskusním místě Úřad zveřejnil dne XX návrh opatření obecné povahy*
422 *č. OOP/4/XX.2023-Y a výzvu k podávání připomínek na diskusním místě. V rámci veřejné*
423 *konzultace Úřad během 1 měsíce obdržel ...*

424 *Úřad podle § 131 zákona konzultoval návrh opatření obecné povahy s Evropskou*
425 *komisí. Evropská komise dopisem ze dne sdělila, že k předloženému návrhu*
426 *.....*

427 za Radu Českého telekomunikačního úřadu:

428 Ing. Marek Ebert
429 předseda Rady
430 Českého telekomunikačního úřadu