

**Vypořádání připomínek k návrhu opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2021-Y, 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/4/02.2015-7 a opatření obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2.**

Výrok, odst., písm., bod	Původní text návrhu	Připomínkový subjekt (pořadové číslo připomínky)	Pozměňovací návrh	Stanovisko ČTÚ
Obecná připomínka		Česká asociace elektronických komunikací z.s. (1)	Regulovaná hodnota WACC patří mezi sledované ukazatele ze strany investorů do telekomunikačního sektoru. Z tohoto pohledu může snížení hodnoty WACC negativně ovlivnit objem investic do telekomunikační infrastruktury, atraktivitu tohoto odvětví a celkovou investiční motivaci. Nízká hodnota WACC přináší také zvýšení nejistoty pro dlouhodobé investiční rozhodování společností působících na trhu.	<p><b>Vzato na vědomí</b></p> <p>Připomínka neobsahuje konkrétní návrh na změnu opatření.</p>
Obecná připomínka		Česká asociace elektronických komunikací z.s. (2)	<p>Peer group použitá v rámci metody výpočtu WACC zahrnuje výhradně společnosti z ekonomicky vyspělejších zemí EU. V žádném rozsahu zde nejsou zastoupeny členské státy východní a střední Evropy. Vybraná Peer group tak nezahrnuje investiční profil odpovídající českému nebo obdobnému tržnímu prostředí. Definice Peer group je významným faktorem ovlivňujícím jednotlivé parametry výsledné hodnoty WACC. Hodnota WACC tak nezohledňuje dostatečně tržní podmínky v České republice.</p> <p>Snížení hodnoty WACC pro podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu elektronických komunikací z 7,25 % na 4,84 % a pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace poskytovaného stanoveným podnikem z 8,66 % na 5,77 % znamená značnou skokovou změnu u obou položek ve výši ~50%. Na českém tržním prostředí však posledním obdobím nedošlo k takovým změnám investičních parametrů, která by ospravedlnily jednorázové snížení hodnoty WACC o ~50%.</p>	<p><b>Neakceptováno – vysvětleno</b></p> <p>Kritéria pro výběr společností, které budou zahrnuty do peer group, jsou dány v článku 5.1. (odst. 44) <a href="#">Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury</a> v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU prováděných Komisí ze dne 6. listopadu 2019 (dále jen „Sdělení“).</p> <p>V tomto článku Komise stanovuje, že do peer group mohou být zahrnuty společnosti, které:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- jsou veřejně obchodované a mají likvidní akcie,</li> <li>- vlastní infrastrukturu elektronických komunikací a investují do ní,</li> <li>- hlavní místo jejich působení je v Unii,</li> <li>- mají rating na úrovni investičního stupně a</li> <li>- nejsou, ani v nedávné době nebyly, účastníky významných fúzí či akvizic.</li> </ul> <p>Na základě těchto Komisí stanovených kritérií BERIC každoročně v souladu</p>

			<p>s odst. 67 Sdělení prověřuje složení peer group a vybírá společnosti, které budou zařazeny.</p> <p>Odůvodněním, proč do peer group nebyla zařazena žádná společnost ze zemí střední a východní Evropy, se BEREC zabývá v kapitole 3.3. <a href="#">WACC parameters Report</a>.</p> <p>Důvodem nezařazení společností ze střední a východní Evropy bylo nesplnění kritérií daných Komisí pro zařazení do peer group. BEREC uvádí, že na trhu elektronických komunikací ve střední a východní Evropě sice působí společnosti, které jsou veřejně obchodovány na burze, ale buď je doba jejich obchodování kratší než potřebných 5 let (např. zmiňuje rumunskou společnost DIGI Communications NV, která je veřejně obchodována, ale až od května 2017), nebo nesplňují kritéria pro zařazení do peer group daná Komisí (např. společnost Telecom Slovenije či Magyar Telecom nedosahuje ratingu na úrovni investičního stupně). Obdobně daným kritériím nevyhověla žádná společnost z České republiky a nemohla být tedy zařazena do peer group.</p> <p>Peer group, tak jak jí vytvoří BEREC, nemůže ČTÚ rozšířit o další společnosti. Komise v odstavci 67 Sdělení připouští pouze možnost některé společnosti z peer group odstranit s cílem zohlednit specifickou národní situaci. Kritéria, na základě kterých je možné peer group zúžit, definuje BEREC v kapitole 3.4. WACC parameters Report. ČTÚ analyzoval možnost zúžení peer group na základě prvního z uvedených kritérií, tj. vyjmutí těch společností, které jsou významně větší, než tuzemští operátoři (posuzováno podle hodnoty tržní kapitalizace) a dospěl k závěru, že tato úprava by měla pouze</p>
--	--	--	---

				marginální vliv na výslednou hodnotu WACC, proto této možnosti nevyužil.  Pro úplnost ČTÚ dodává, že nejvýznamnější vliv na snížení hodnoty WACC má snížení hodnoty bezrizikové výnosové míry. Tato hodnota odvozena od průměru výnosů za posledních pět let 10letého českého státního dluhopisu.
Článek 1, odst. čtvrtý a související poznámka pod čarou	<p>Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu<sup>1)</sup> na přístupových sítích nové generace poskytovaného stanoveným podnikem činí 5,77 %.</p> <p>-----</p> <p><sup>1)</sup> 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.</p>	Česká asociace elektronických komunikací z.s. (3)	<p><b>Zohlednit zvýšené riziko ve formě rizikové prémie zahrnuté v nákladech kapitálu pro všechny sítě s velmi vysokou kapacitou (dále jen „sítě VHCN“)</b></p> <p><i>Návrh na doplnění, změnu, zrušení nebo nahrazení textu ustanovení návrhu opatření:</i></p> <p><b>V souladu s odst. 6 článku 1. Sdělení je nutné zahrnout všechny sítě VHCN do odst. 3 článku 5 Opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6 (dále jen „OOP“) a tedy aplikovat na tyto sítě WACC s rizikovou premií.</b></p> <p><i>Odůvodnění:</i></p> <p>Sdělení Komise v úvodu upozorňuje na existenci VHCN sítí, které mají být na základě ustanovení ve Směrnici Evropského parlamentu a Rady (EU) 2018/1972 ze dne 11. prosince 2018, kterou se stanoví evropský kodex pro elektronické komunikace (dále jen „Kodex“) definovány sdružením BEREC. BEREC definoval tyto sítě v Pokynech č. BoR (20) ze dne 1. 10. 2020. Není pochyb o tom, že do těchto sítí se řadí nejen FTTH/FTTB sítě, ale také například sítě 5G.</p> <p>Je nesporné, že sítě 5G sebou přináší nutnost značných rizikových investic, které se mimo jiné pojí také s významným nárůstem potřeby budování optických sítí k základnovým stanicím a k celkovému zvýšení fixních nákladů při budování mobilních sítí nové generace.</p> <p>Při aktualizaci OOP je tak nutné zahrnout sítě do WACC s rizikovou premií dle čl. 5 odst. 3 nikoliv</p>	<p><b>Akceptováno</b></p> <p>Úřad připomínce vyhověl nikoliv na základě uvedeného odůvodnění připomínky, ale z důvodu zajištění konzistentního přístupu pro zohlednění rizika související s investicí do nových 5G sítí, jak jej uplatnil v aukci na kmitočty 700 MHz. Úřad rozšíří uplatnění rizikové přirážky i na sítě 5G. V tomto smyslu bude upravena poznámka pod čarou č. 1, která upřesňuje připomínkované ustanovení.</p>

			dle definice NGA, ale dle nové definice sítě VHCN vycházející z Kodexu, která přesněji odráží aktuální situaci na trhu elektronických komunikací.	
		Česká asociace elektronických komunikací z.s. (4)	<p><b>Zahrnout do výpočtu specifickou rizikovou přírážku (nízká likvidita, malá tržní kapitalizace, riziko země ad.), která bude lépe odrážet tržní realitu WACC</b></p> <p><i>Návrh na doplnění, změnu, zrušení nebo nahrazení textu ustanovení návrhu opatření:</i></p> <p><b>V souladu s předchozím výpočtem hodnoty WACC zahrnout do výpočtu WACC také specifickou rizikovou přírážku.</b></p> <p><i>Odůvodnění:</i> V předchozím výpočtu hodnoty WACC byla zahrnuta také specifická riziková přírážka za riziko země, která odráží volatilitu a celkově vyšší riziko dané země. Toto riziko není odraženo v tržní rizikové přírážce, jejíž hodnota byla odvozeno z dat celé EU ani v bezrizikové výnosové míře (<math>r_f</math>), jelikož ta je výrazně ovlivněna politikou centrálních bank (mezi které nepochybně patří i Česká centrální banka), z nichž některé v posledních 5 letech (krátké referenční období tento nedostatek dále zvyšuje) snížily své sazby prakticky na nominální nulu při sledování měnově-politických cílů neodrážejí rizikovost dané země. To je zřejmé například při porovnání výše doporučené bezrizikové výnosové míry Bulharska a Rumunska či dalších zemí s obdobným ratingem, ale značným rozdílem v hodnotách <math>r_f</math>. Tyto navíc zahrnují pouze riziko cizího kapitálu (dluhopisy) a nikoliv pak riziko vlastního kapitálu.</p> <p>Na základě uvedeného tak žádáme o zahrnutí specifické rizikové přírážky do výpočtu nákladů vlastního kapitálu a potažmo do výsledné hodnoty WACC. Obdobně jako v případě rizikové přírážky pro NGA lze využít hodnoty dle</p>	<p><b>Neakceptováno</b></p> <p>Zmiňované rizikové přírážky (nízká likviditu, malá tržní kapitalizace, riziko země apod.) mohou být dle teorie součástí nákladů vlastního kapitálu a výpočet se provádí podle vzorce:</p> $r_e = r_f + \beta_L \times ERP + \text{specifické přírážky}$ <p>kde:</p> <p><math>r_e</math> jsou náklady vlastního kapitálu  <math>r_f</math> je bezriziková výnosová míra  <math>\beta_L</math> je zadlužený koeficient beta  ERP je tržní riziková přírážka (Equity Risk Premium)</p> <p>Specifické přírážky mohou být např. přírážka za nízkou likviditu, za nízkou tržní kapitalizaci, za riziko země apod. Při poslední aktualizaci WACC v ČR byla použita přírážka za riziko země. Tento výpočet byl však proveden před vydáním Sdělení, kterým EK harmonizuje postup výpočtu WACC s účinností od 1. 7. 2021.</p> <p>Aktuálně je výpočet nákladů vlastního kapitálu konkretizován zejména v odst. 20 Sdělení, který zní:</p> <p>„S ohledem na to se v rámci CAPM náklady vlastního kapitálu vypočítají takto:</p> $R_e = RFR + \beta \times ERP$ <p>kde</p> <p>- <math>R_e</math> jsou náklady vlastního kapitálu,</p>

			<p>vyhodnocení specifických rizik prováděného poradenskou společností Grant Thornton Valuations, a.s. v roce 2018 a aplikované pro stávající hodnotu WACC (0,635 %), případně využít aktuálnější hodnoty dle mezinárodně uznávaných dat prof. Damodarana.</p>	<p>- RFR je bezriziková míra,  - <math>\beta</math> je beta,  - ERP je riziková prémie vlastního kapitálu“,</p> <p>Komise použití zmiňovaných přírážek nepřipouští a vyžaduje dodržování pravidel pro harmonizaci nastavených ve výše uvedeném Sdělení, viz například případ RO/2020/2260, kdy byla při výpočtu použita prémie za riziko země, ovšem za zcela odlišných podmínek než v ČR, protože rumunský regulátor nepoužil z důvodu nelikvidity tuzemské státní dluhopisy pro výpočet bezrizikové výnosové míry a přírážkou za riziko země tuto skutečnost vyrovnával. Komise tento postup akceptovala, ovšem zdůraznila, že po skončení přechodného období, tj. do 1.7.2021 je nutné postupovat podle Sdělení.</p> <p>Odmítavý postoj k použití prémie za velikost zmiňuje i BERIC ve zprávě WACC parameters report 2021<sup>1</sup>. K použití prémie za riziko se Komise obsáhle věnuje v dokumentu SWD (2019) 397<sup>2</sup> na str. 52–60 se závěrem, že rizika spojená se zemí budou dostatečně zohledněna použitím výnosových sazeb domácích státních dluhopisů jakožto hodnoty vyjadřující bezrizikovou výnosovou míru.</p> <p>Svůj postoj vyjadřující nesouhlas s použitím specifických přírážek, zejména přírážky za velikost, Komise jednoznačně vyjádřila i před vydáním Sdělení, a to například</p>
--	--	--	---	---

<sup>1</sup> Str. 21, poznámka pod čarou: „The size of an operator could be based on Market capitalization. However the use of country specific size premium is not considered appropriate“.

<sup>2</sup> [Commission staff working document](#)

				v případě Slovenska (SK/2017/2010 <sup>3</sup> ) nebo otevřením druhé II. fáze šetření v případě Slovinska (SI/2018/2050) a Slovenska (SK/2018/2051), a nic nenaznačuje, že by ve Sdělení tento názor změnila.
--	--	--	--	--

---

<sup>3</sup> Rozhodnutí Komise SK/2017/2010 ze dne 22. února 2018, str. 7 „Komisia nesúhlasí s RÚ, keďže i) v protiklade s tým, čo tvrdil RÚ, takúto prirážku za veľkosť iné národné regulačné orgány v EÚ bežne neuplatňujú a podľa názoru Komisie nepredstavuje „bežný regulačný postup“ a ii) odôvodnenie prirážky za veľkosť, ktoré poskytol RÚ, je nedostatočné. Komisia pripomenula, že tradičné parametre vzorca pre WACC (prirážka za veľkosť k nim nepatrí) by mali dokázať v plnej miere zohľadniť nediverzifikovateľné riziko spoločností vrátane rizika slovenských spoločností. Akékoľvek ďalšie diverzifikovateľné (t.j. nesystémové) riziko spojené s investovaním do slovenských spoločností by teoreticky mohlo byť „oddiverzifikované“ investovaním do spoločností v iných krajinách alebo v iných odvetviach.“