

Návrh

Praha XX. XXXX 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/XX.2015-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.**

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) 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.

25

Odůvodnění

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

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

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

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

51 Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

$$52 \quad WACC_{AT} = r_e * \frac{E}{D + E} + r_d * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$

53 kde:

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

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

$$62 \quad WACC_{BT} = WACC_{AT} / (1 - t)$$

63 kde:

64 $WACC_{BT}$ je vážený průměr nákladů kapitálu před zdaněním.

65 Jako daňová sazba byla použita sazba daně z příjmů právnických osob ve výši
66 19 %.

67 Hodnota procenta návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC byla
68 stanovena ve výši 7,89 %. Výpočet byl proveden s využitím dat dostupných k 31. prosinci
69 2014.

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

$$72 \quad r_e = r_f + \beta_L \times ERP + \text{další přírážky}$$

73 kde:

74 r_e náklady vlastního kapitálu (po zdanění)

75 r_f bezriziková výnosová míra

76 β_L zadlužený koeficient beta

77 ERP tržní riziková přírážka (Equity Risk Premium, „ERP“)

78 další přírážky specifické přírážky, např. za riziko země (Country Risk Premium, „CRP“)

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

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

95 Koeficient beta byl vypočten metodou analogie na úrovni mediánu nezadlužených
96 koeficientů beta veřejně obchodovaných společností působících v daném odvětví. Celkem
97 bylo vybráno 50 společností působících v Evropě, přičemž pro 36 z nich byl dostupný
98 signifikantní koeficient beta k datu, ke kterému byl WACC počítán.

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

$$102 \quad \beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times (D/E)_M]$$

103 kde:

104 β_L zadlužený β -faktor

105 β_U nezadlužený β -faktor

106 t dlouhodobá efektivní daňová sazba

107 $(D/E)_M$ poměr dlouhodobého dluhu a tržní hodnoty vlastního kapitálu

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

$$156 \quad r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f + RP_{syst}) + RP_{nesyst}$$

157 kde:

158 r_e – náklady vlastního kapitálu,

159 r_f – bezriziková výnosová míra,

160 β – koeficient Beta,

161 $(r_m - r_f)$ – riziková prémie trhu,

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

163 Při stanovení rizikové prémie byly zohledněny tyto typy rizik:

164 a) systematická rizika spojená s rizikem celého trhu; jedná se například
165 o makroekonomické vlivy, politické a mezinárodní vlivy, rizika související s provozováním
166 sítí různých typů;

167 b) nesystematická rizika spojená s regulací, tj. s rozhodnutím regulátora ve vazbě
168 na investování do sítí NGA/NGN na trzích bezprostředně ovlivňujících vymezené
169 relevantní trhy.

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

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

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

181 ***

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

185 *Ve lhůtě 1 měsíce stanovené pro veřejnou diskusi obdržel Úřad připomínky od*
186 *společnosti ...*

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

189 *Účinnost opatření je stanovena v souladu s § 124 odst. 2 zákona.*

190 Za Radu Českého telekomunikačního úřadu:

191 Ing. Mgr. Jaromír Novák
192 předseda Rady
193 Českého telekomunikačního úřadu