

1

## NÁVRH

2  
3

Praha dd. mm 2019  
čj. ČTÚ-60 067/2018-611

4 Český telekomunikační úřad (dále jen „Úřad“) jako příslušný orgán státní správy podle  
5 § 108 odst. 1 písm. b) zákona č. 127/2005 Sb., o elektronických komunikacích a o změně  
6 některých souvisejících zákonů (zákon o elektronických komunikacích), ve znění pozdějších  
7 předpisů (dále jen „zákon“), na základě výsledků veřejné konzultace uskutečněné podle § 130  
8 zákona, rozhodnutí Rady Úřadu podle § 107 odst. 9 písm. b) bod 2 a k provedení § 86 odst. 3  
9 zákona vydává

10 **opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2019-Y,**  
11 **kterým se mění opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6,**  
12 **kterým se stanoví metodika účelového členění nákladů a výnosů**  
13 **a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací, ve znění**  
14 **opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7.**

15

### Článek 1

16 Opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6, kterým se stanoví metodika účelového  
17 členění nákladů a výnosů a jejich přiřazování a určuje se struktura vykazovaných informací,  
18 ve znění opatření obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7, se mění takto:

19 V čl. 5 odstavce 2 a 3 zní:

20 „(2) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC činí pro stanovený  
21 podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo poskytující veřejně dostupnou službu  
22 elektronických komunikací 7,25 %.

23 (3) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu<sup>1</sup>  
24 na přístupových sítích nové generace poskytovaného stanoveným podnikem činí 8,66 %.“.

25

### Článek 2

26

#### Přechodná ustanovení

27 (1) V oddělené evidenci nákladů a výnosů za účetní období 2018 stanovený podnik použije  
28 pro výpočet nákladů vloženého kapitálu procento návratnosti vloženého kapitálu ve výši  
29 7,25 % za celé účetní období.

30 (2) Poskytovatel univerzální služby použije pro vyúčtování čistých nákladů na  
31 poskytování univerzální služby za celý rok 2018 procento návratnosti vloženého kapitálu výši  
32 7,25 %.

---

<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.

33

### Článek 3

34

### Účinnost

35

Toto opatření nabývá účinnosti dnem 1. xxx 2019.

36

### Odůvodnění

37

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

42

Hodnota WACC je ovlivňována nejen vývojem na trhu elektronických komunikací, ale i situací na kapitálovém trhu. Mezi klíčové faktory ovlivňující náklady kapitálu patří např. úrokové sazby nebo ceny akcií, což jsou veličiny měnící se v čase. Z uvedených důvodů je nutná průběžná aktualizace hodnoty ukazatele WACC.

46

Poslední aktualizaci Úřad provedl v roce 2015 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7 ze dne 8. prosince 2015).

48

S ohledem na vývoj kapitálového trhu a trhu elektronických komunikací si nechal Úřad od společnosti Grant Thornton Valuations, a.s. v roce 2018 zpracovat odbornou studii. Zástupci společností zajišťujících sítě elektronických komunikací měli možnost se s aktualizovaným výpočtem seznámit na workshopu pořádaném Úřadem dne 5. října 2018. Jejich připomínky byly Úřadem vypořádány a relevantní připomínky byly zpracovány.

53

Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

54

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

55 kde:

56  $WACC_{AT}$  je vážený průměr nákladů kapitálu po zdanění,

57  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu,

58  $r_d$  jsou náklady cizího kapitálu,

59  $t$  je mezní efektivní daňová sazba,

60  $E$  je hodnota vlastního kapitálu společnosti,

61  $D$  je hodnota cizího kapitálu společnosti.

62

Pro regulační účely se používá váženého průměru nákladů kapitálu před zdaněním,

63 pro jehož stanovení byl využit následující vztah:

64

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

65 kde:

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

67  $t$  je daňová sazba.

68 Metodika určení jednotlivých vstupních proměnných do vzorce WACC vycházela ze  
69 stávající metodiky používané Úřadem pro výpočet ukazatele WACC a z judikatury Evropské  
70 komise<sup>2</sup>.

71 Náklady vlastního kapitálu ve výši 7,723 % byly stanoveny následujícím způsobem.

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

$$75 \quad r_e = r_f + \beta_L \times ERP + CRP$$

76 kde:

77  $r_e$  jsou náklady vlastního kapitálu

78  $r_f$  je bezriziková výnosová míra

79  $\beta_L$  je zadlužený koeficient beta

80 ERP je tržní riziková přírážka (Equity Risk Premium)

81 CRP je přírážka za riziko země (Country Risk Premium)

82 Bezriziková výnosová míra představuje výnosnost bezrizikového aktiva. Protože  
83 bezrizikové aktivum ve skutečnosti neexistuje, používá se výnosnost aktiva, které se  
84 bezrizikovému aktivu nejvíce přibližuje, tedy jehož riziko je minimální. V praxi se jako  
85 bezriziková aktiva používají státní dluhopisy. Pro určení bezrizikové výnosové míry byly využity  
86 české korunové státní dluhopisy se splatností 10 let. Výnos domácích cenných papírů, který  
87 v sobě obsahuje inflační očekávání domácí měny je všeobecně považován za přijatelný odhad  
88 tržní bezrizikové výnosové míry.

89 Z existující judikatury Evropské komise vyplývá požadavek na sjednocení délky  
90 období, za které byla zohledněna data, pro všechny proměnné, kde to relevantní. Úřad provedl  
91 výpočet k 31. červenci 2018 a stanovil toto období na 5 let (tj. 1. srpna 2013–31. července  
92 2018).

93 Na základě připomínek dotčených subjektů uplatněných na workshopu se Úřad rozhodl  
94 upravit v případě bezrizikové výnosové míry období, za které budou zohledněna data, tak aby  
95 stanovená bezriziková výnosová míra reflektovala dlouhodobou průměrnou úroveň  
96 výnosových měr a nebyla v rozporu s aktuálním trendem, kdy dochází k akceleraci úrokové  
97 míry v posledních měsících. Úřad dospěl k závěru, že výnosové sazby českých státních  
98 dluhopisů nelze ve zkoumaném období považovat za standardní a dávající spolehlivý odhad  
99 budoucího očekávaného vývoje výnosových měr, protože Česká národní banka prováděla  
100 v období od 7. listopadu 2013 do 6. dubna 2017 intervence v podobě tzv. režimu kurzového  
101 závazku. Vliv tohoto nástroje na úrokové sazby byl velice významný zejména na konci období  
102 kurzového závazku, kdy sazby u některých státních dluhopisů (s kratší splatností) klesaly až  
103 do záporných hodnot (pro delší splatnosti se pak pohybovaly velice blízko nule). Samozřejmě  
104 vliv na úrokové sazby v České republice má i politika Evropské centrální banky, která snížila  
105 své měnově-politické sazby na nulu (některé dokonce do záporu), a proto musela sáhnout  
106 k jinému (nestandardnímu) nástroji, konkrétně kvantitativnímu uvolňování. Vzhledem k tomu,  
107 že období intervencí bylo prováděno ve významné části zohledňovaného období, nelze data  
108 za období 1. srpna 2013–31. července 2018 považovat jako dostatečný a vhodný zdroj pro  
109 předpověď budoucího vývoje. Z tohoto důvodu Úřad prodloužil zohledňované období na 10 let  
110 a současně porovnal výslednou hodnotu, která byla určena jako aritmetický průměr

---

<sup>2</sup> Jedná se např. o rozhodnutí ve věcech SK/2017/2020, DK/2017/2016, SI/2018/2050, SK/2018/2051, DE/2018/2055 a PT/2018/2076.

111 výnosových měř 10letého českého státního dluhopisu s aktuálními průměrnými výnosy.  
112 Z porovnání vyplynulo, že odhad za 10 let vykazuje významně menší odchylku od aktuálních  
113 průměrných výnosů, než odhad stanovený za 5 let. Z tohoto důvodu byla bezriziková výnosová  
114 míra stanovena jako aritmetický průměr výnosových měř 10letých českých státních dluhopisů  
115 za období 1. srpna 2008–31. července 2018, a to ve výši 2,384 %.

116 Tržní riziková přírážka byla určena metodou historické ERP, kdy se jedná o rozdíl  
117 dlouhodobých průměrů výnosnosti akciových trhů a státních dluhopisů. Pro určení tržní  
118 rizikové prémie byla použita data ze studie Duff & Phelps – International Valuation Handbook:  
119 Guide to Cost of Capital (2018). Výsledná hodnota byla určena jako aritmetický průměr ve  
120 studii uvedených ERP za vybrané evropské země, a to ve výši 6 %.

121 Koeficient beta byl určen na základě historických tržních dat vybraných společností  
122 působících na trhu elektronických komunikací (dále též „peer group“). Kritéria výběru  
123 společností byla nastavena tak, aby respektovala požadavky Evropské komise vyjádřené  
124 v rozhodnutí PT/2018/2076 ze dne 6. června 2018. Byly vybrány takové společnosti, které jsou  
125 veřejně obchodovatelné, působí na území Evropské unie anebo Evropského sdružení volného  
126 obchodu (EFTA), jejich hlavní činností jsou telekomunikace a jejichž akcie jsou likvidní. Ze  
127 vzorku byly vyloučeny společnosti, které nedisponují vlastní infrastrukturou (působí pouze jako  
128 virtuální operátor), jsou obchodovány na veřejných trzích krátkou dobu nebo ve sledovaném  
129 období realizovaly akvizice či štěpení. Výsledný vzorek obsahoval 20 společností. Žádná ze  
130 společností působících na trhu elektronických komunikací v České republice nevyhověla  
131 uvedeným kritériím, nebylo tedy možné určit hodnotu beta na základě dat operátora  
132 s významnou tržní silou v České republice. Jedinou společností působící na trhu  
133 elektronických komunikací kótovanou na burze je O2 Czech Republic a.s. V roce 2015 vznikla  
134 odštěpením nová společnost Česká telekomunikační infrastruktura a.s., která převzala  
135 významnou část infrastruktury původní společnosti O2 Czech Republic, a.s. a její akcie nejsou  
136 v současnosti aktivně obchodovány. Navíc tato transakce měla významný vliv na cenu akcií,  
137 a tedy do jisté míry i na koeficient beta. Z tohoto důvodu byla beta odhadnuta metodou  
138 analogie na základě peer group. Byla analyzována data s týdenní frekvencí za pětileté období  
139 (1. srpna 2013–31. července 2018). Pro odhad koeficientů beta byl použit index STOXX  
140 Europe 600, který je konzistentní s regionem, kde vybrané společnosti působí. Zadlužené  
141 koeficienty beta byly přepočteny na nezadlužené s využitím průměrného poměru hodnoty  
142 vlastního kapitálu a celkového kapitálu za období pěti let podle vzorce:

143

$$\beta_U = \left(\frac{E}{EV}\right) * \beta_L + \left(\frac{D}{EV}\right) * \beta_D$$

144 kde

145  $\beta_U$  je nezadlužený koeficient beta (asset beta),

146  $\beta_L$  je zadlužený koeficient beta (equity beta),

147  $\beta_D$  je koeficient beta cizího kapitálu<sup>3</sup>,

148 D je cizí kapitál,

149 E je vlastní kapitál,

150 EV je hodnota celkového kapitálu (součet vlastního a cizího kapitálu).

151 Kapitálová struktura byla odhadnuta na základě mediánu průměrné kapitálové struktury  
152 společností v peer group složené ze stejných společností, jako pro odhad bety, za posledních  
153 pět let. Kapitálová struktura (E/EV) byla stanovena ve výši 60,722 %.

---

<sup>3</sup> Hodnota koeficientu beta cizího kapitálu je ve výpočtu uvažována jako rovna nule.

154 Medián nezadlužených koeficientů beta byl stanoven ve výši 0,476, zadlužený  
155 koeficient beta byl stanoven ve výši 0,784.

156 Vzhledem ke skutečnosti, že tržní rizikovou přírážku není možné určit přímo pro  
157 Českou republiku, protože kapitálový trh v České republice není příliš rozvinutý a má krátkou  
158 historii, byla tržní riziková přírážka určena na základě tržních přírážek vybraných evropských  
159 zemí a Úřad považuje za vhodné, aby rizika spojená s podnikáním v České republice, které  
160 by měla odrážet tržní riziková prémie, byla zohledněna jiným způsobem. Z tohoto důvodu byla  
161 v nákladech vlastního kapitálu zohledněna přírážka za riziko země ve výši 0,635 %. Pro odhad  
162 přírážky za riziko země byl využit rozdíl výnosnosti českých státních dluhopisů a evropských  
163 dluhopisů (aritmetický průměr výnosových měr státních dluhopisů vybraných zemí eurozóny  
164 s ratingem AAA), oboje za pěti leté období, a rozdíl volatilit dluhopisů a akcií.

165 Náklady cizího kapitálu ve výši 3,725 % byly určeny jako součet bezrizikové výnosové  
166 míry a defaultní prémie ve výši 1,341 %. Defaultní prémie byla určena na základě dat  
167 průměrného výnosu do splatnosti korporátní dluhopisů (YTM) emitovanými společnostmi  
168 v peer group s dobou do splatnosti 8 až 12 let, průměrný rating těchto dluhopisů byl na úrovni  
169 BBB, a to k datu 31. července 2018. Od tohoto průměru YTM byla odečtena výnosová míra  
170 evropských dluhopisů.

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

172 Samostatně je v odstavci 3 stanoveno procento návratnosti vloženého kapitálu před  
173 zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace 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 kabelové přístupové sítě, které sestávají zcela nebo z části z optických prvků a které  
177 jsou schopné dodávat služby širokopásmového přístupu s dokonalejšími vlastnostmi (např.  
178 s vyšší 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 prémie zahrnuté  
182 v nákladech kapitálu.

183 Úřad na základě vyhodnocení situace na trhu přistoupil k přehodnocení rizikové  
184 přírážky spojené se službami poskytovanými prostřednictvím sítí nové generace (dále „riziková  
185 přírážka pro NGA“), stanovené v opatření obecné povahy č. OOP/4/08.2013-3.

186 Riziková přírážka pro NGA byla stanovena na základě hodnocení dílčích rizik  
187 v případě sítí NGA relativně ve vztahu k rizikům běžných sítí. Byl využit model komplexní  
188 stavebnicové metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu publikovaný prof. Maříkem<sup>4</sup>. Tato  
189 metoda spočívá v rozčlenění celkového rizika na jednotlivá dílčí rizika, kterou jsou pak  
190 samostatně hodnocena. Hodnocení rizika sítí NGA není prováděno absolutně, ale relativně ve  
191 vztahu k běžným rizikům (např. metalických sítí). Mezi rizika, která byla hodnocena při  
192 stanovení rizikové přírážky pro NGA a byla vyhodnocena jako extrémní, patří dynamika oboru,  
193 inovace a kontinuita služeb a ceny služeb. Jako významná rizika byla vyhodnocena závislost  
194 na hospodářském cyklu, intenzita konkurence, bariéry vstupu do odvětví a  
195 konkurenceschopnost služby. Regulační riziko a velikost, kapacita trhu a možnosti expanze  
196 byly vyhodnoceny jako nízká rizika. Riziko spočívající v rozdílném postavení vůči dodavatelům  
197 a odběratelům bylo vyhodnoceno jako zanedbatelné. Současně byla rizika vyhodnocena podle  
198 významnosti. Koeficient celkového rizika byl vypočten podle následujícího vzorce:

---

<sup>4</sup> Mařík a kol.: Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy (2011)

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

199

200 kde

201 TR je koeficient celkového rizika (poměr rizika sítí NGA ku ostatním sítím),

202  $R_i$  je koeficient i-tého dílčího rizika,

203  $W_i$  je váha i-tého dílčího rizika,

204 n je celkový počet dílčích rizik, tedy koeficientů (v daném případě 10).

205 Výsledným koeficientem celkového rizika (poměr rizika v rámci sítí NGA vůči rizikům  
206 ostatních sítí) se následně vynásobí procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním  
207 stanovené v odstavci 2 pro stanovený podnik zajišťující síť elektronických komunikací nebo  
208 poskytující veřejně dostupnou službu, čímž se získá procento návratnosti vloženého kapitálu  
209 před zdaněním WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace stanovené  
210 v odstavci 3.

211

\*\*\*

212 *Úřad zveřejnil dne ..... návrh opatření obecné povahy č. OOP/4/XX.2019-Y*  
213 *v souladu s § 130 odst. 1 zákona a podle čl. 5 odst. 1 Pravidel Českého telekomunikačního*  
214 *úřadu pro vedení konzultací na diskusním místě.*

215 *Ve lhůtě 1 měsíce stanovené pro veřejnou konzultaci obdržel Úřad ..... připomínek.*

216 *Rada Českého telekomunikačního úřadu dne ..... projednala návrh opatření*  
217 *obecné povahy a rozhodla o jeho.....*

218 *V tabulce vypořádání připomínek zveřejněné na diskusním místě je uvedeno znění*  
219 *připomínek a způsob jejich vypořádání.*

220

Za Radu Českého telekomunikačního úřadu

221

Ing. Mgr. Jaromír Novák

222

předseda Rady

223

Českého telekomunikačního úřadu