

1

Návrh pro veřejnou konzultaci

2

Praha XX. XXXX 2021

3

Čj.: ČTÚ-31 683/2021-611

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.2021-YY

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 a č. OOP/4/02.2019-2.

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 a opatření obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2, 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 4,84 %.

22

23

24

(3) Procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu¹ na přístupových sítích nové generace poskytovaného stanoveným podnikem činí 5,77 %.“

25

26

Článek 2

¹ 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.

27

Účinnost

28

Toto opatření nabývá účinnosti dne 1. ledna 2022.

29

Odůvodnění

30

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 Český telekomunikační 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.

35

Aktualizaci Úřad provedl v roce 2015 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/12.2015-7 ze dne 8. prosince 2015) a v roce 2019 (opatřením obecné povahy č. OOP/4/02.2019-2 ze dne 26. února 2019).

38

Evropská komise publikovala dne 6. listopadu 2019 v Úředním věstníku Sdělení Komise o výpočtu nákladů kapitálu u starší infrastruktury v souvislosti s přezkumem vnitrostátních oznámení v odvětví elektronických komunikací EU prováděných Komisí² (dále jen „Sdělení“).

42

Toto Sdělení stanoví metodiku pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), kterou bude Komise používat od 1. července 2020 při přezkumu oznámení v rámci přezkumu dle článku 32 nového evropského kodexu pro elektronické komunikace³. Komise zaznamenala značné rozdíly při odhadování WACC u služeb poskytovaných prostřednictvím sítí elektronických komunikací a má za to, že tyto metodologické nesrovnalosti mohou narušovat investiční pobídky na jednotném digitálním trhu a poškozovat rozvoj vnitřního trhu tím, že brání vytváření harmonizovaných podmínek pro investice do sítí elektronických komunikací. Účelem tohoto Sdělení je zvýšit konzistentnost výpočtu WACC v celé EU. Oblast působnosti tohoto sdělení je omezena na výpočet WACC pro starší infrastrukturu. Starší infrastrukturou se pro účely Sdělení rozumí infrastruktura operátora s významnou tržní silou, na kterou se nevztahuje prémie za přístupové sítě nové generace (NGA).

53

V souladu s bodem 64 Sdělení publikuje od roku 2020 Sdružení BEREC každoročně zprávu pod názvem „BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019“, ve které stanovuje vstupní hodnoty jednotlivých dílčích vstupních proměnných ukazatele WACC pro každou členskou zemi, které jsou odhadnuté v souladu s metodikou danou Sdělením (dále jen „Zpráva“). Úřad při stanovení hodnoty WACC v odstavci 2 vycházel ze Zprávy zveřejněné 15. června 2021⁴. V hodnotě WACC v odstavci 3 je zohledněna prémie za přístupové sítě nové generace (NGA) a její stanovení je popsáno dále.

61

Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

62

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

² [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 - Publications Office of the EU \(europa.eu\)](#)

³ Směrnice Evropského parlamentu a Radu (EU) 2018/1972 ze dne 11. prosince 2018, kterou se stanoví evropský kodex pro elektronické komunikace.

⁴ [BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6 November 2019 \(europa.eu\)](#)

63 kde:
64 $WACC_{AT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,
65 r_e jsou náklady vlastního kapitálu,
66 r_d jsou náklady cizího kapitálu,
67 t je daňová sazba,
68 E je hodnota vlastního kapitálu společnosti,
69 D je hodnota cizího kapitálu společnosti,
70 $\frac{D}{D+E}$ je zadluženost (gearing).

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

$$73 \quad WACC_{BT} = WACC_{AT} / (1 - t),$$

74 kde:
75 $WACC_{BT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu před zdaněním,
76 $WACC_{AT}$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu po zdanění,
77 t je daňová sazba.

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

$$81 \quad r_e = r_f + \beta_e \times ERP,$$

82 kde:
83 r_e jsou náklady vlastního kapitálu,
84 r_f je bezriziková výnosová míra,
85 β_e je equity beta,
86 ERP je tržní riziková přírážka (Equity risk premium).

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

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

94 Bezriziková výnosová míra je očekávaná míra návratnosti bezrizikové investice.
95 Komise považuje za vhodné odhadnout bezrizikovou výnosovou míru pomocí výnosů
96 desetiletých státních dluhopisů. BEREC ve Zprávě stanoví **hodnotu bezrizikové výnosové
97 míry pro Českou republiku ve výši 1,27 %**. Hodnota byla stanovena na základě dat
98 publikovaných Eurostatem⁵ a byla vypočtena jako aritmetický průměr výnosových měř českých
99 státních dluhopisů se splatností 10 let za období duben 2016–březen 2021.

100 Tržní riziková přírážka (ERP) je očekávaná návratnost vlastního kapitálu nad rámec
101 bezrizikové výnosové míry. Komise považuje za vhodné používat jednotnou hodnotu ERP pro

⁵Zdroj: [Statistics | Eurostat \(europa.eu\)](https://statistics.eurostat.eu)

102 celou EU a odhadovat tuto hodnotu pomocí historických řad tržních rizikových přírážek
 103 v členských státech. Toto rozhodnutí Komise odůvodňuje tím, že finanční trhy v EU jsou čím
 104 dál více integrovány (jak ukazuje jejich zvýšená korelace) a ERP se vzájemně přibližují⁶.
 105 BEREC uvádí ve Zprávě **hodnotu tržní rizikové přírážky** ve dvou variantách, a to jako
 106 geometrický průměr ve výši 4,18 % a **aritmetický průměr ve výši 5,50 %**⁷. Úřad pro výpočet
 107 hodnoty WACC použil hodnotu stanovenou aritmetickým průměrem, shodně, jako
 108 v předchozím období.

109 Pro účely stanovení parametrů specifických pro konkrétní společnost (beta,
 110 zadluženost a dluhové prémie) se podle Sdělení určí skupina podobných společností (peer
 111 group). Podle Komise by vybrané společnosti do peer group měly být veřejně obchodovatelné
 112 a mít likvidní akcie, vlastnit infrastrukturu elektronických komunikací a investovat do ní, hlavní
 113 místo jejich působení by mělo být v EU, měly by dosahovat ratingu na úrovni investičního
 114 stupně a neměly by být v současnosti ani v nedávné době účastníky významných fúzí či
 115 akvizic. Na základě těchto kritérií vybírá společnosti do peer group BEREC. Složení peer group
 116 BEREC každoročně přezkoumává. Pro rok 2021 zahrnul BEREC do peer group tyto
 117 společnosti:

118 Tabulka č. 1: BEREC peer group 2021

Společnost	Země	S&P rating (duben 2021)	Burzovní symbol
Deutsche Telekom AG	DE	BBB	DTE GR
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	A	PROX BB
Tele 2 AB	SE	BBB	TEL2B SS
Telecom Italia	IT	BB+	TIT_MI
Telefónica	ES	BBB-	TEF SM
Telekom Austria AG	AT	BBB+	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

119 Zdroj: WACC parameters Report 2021, BoR (21)86

120 Koeficient beta vyjadřuje systematické riziko, kterému společnost čelí ve srovnání
 121 s průměrnou společností na trhu. Beta se odhaduje pomocí regresní analýzy, tj. odhadem
 122 korelace mezi výnosy z akcií společnosti a výnosy z tržního indexu. BEREC pro odhad
 123 koeficientů beta použil index STOXX Europe TMI, přičemž byla analyzována data s týdenní
 124 frekvencí za pětileté období (1. dubna 2016–1. dubna 2021).
 125

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

⁶ Viz body 5.2.1.3 a 5.2.1.4 [Commission staff working document](#)

⁷ Podrobnosti výpočtu hodnoty ERP viz kapitola 6 Zprávy.

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

133
$$\beta_a = \left(\frac{E}{D+E}\right) * \beta_e + \left(\frac{D}{D+E}\right) * \beta_d,$$

134 kde

- 135 β_a je asset beta,
 136 β_e je equity beta,
 137 β_d je beta dluhu,
 138 D je cizí kapitál,
 139 E je vlastní kapitál.

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

142 Tabulka č. 2: BEREC peer group 2021 – Equity beta, Gearing, Asset beta

	Společnost	Equity beta	Gearing	Asset beta
1	Deutsche Telekom AG	0.84	48.85 %	0.48
2	Elisa Oyj	0.46	13.61 %	0.41
3	Koninklijke KPN N.V.	0.75	39.12 %	0.49
4	NOS	0.78	31.90 %	0.57
5	Orange S.A.	0.79	50.19 %	0.44
6	Proximus S.A.	0.62	23.02 %	0.50
7	Tele2 AB	0.64	21.32 %	0.52
8	Telecom Italia	1.08	68.24 %	0.42
9	Telefónica S.A.	1.12	55.29 %	0.56
10	Telecom Austria AG	0.69	37.66 %	0.47
11	Telenet Group Holding N.V.	0.70	48.71 %	0.41
12	Telenor	0.42	27.04 %	0.33
13	Telia Company AB	0.68	35.81 %	0.48
14	Vodafone Group plc	0.90	48.26 %	0.52

143 Zdroj: WACC parameters Report 2021, BoR (21) 86

144 Betu dluhu stanovil BEREC ve výši 0,1 na základě doporučení Komise ve Sdělení.

145 Úřad stanovil hodnotu asset beta jako aritmetický průměr hodnot asset beta z tabulky
 146 č. 2 za celou peer group ve výši 0,47 a **zadluženost** jako aritmetický průměr hodnot „gearing“
 147 z tabulky č. 2 za celou peer group ve výši **39,22 %**. Na základě těchto průměrných hodnot byla
 148 podle vzorce výše stanovena hodnota **equity beta** ve výši **0,71**.

149 Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet bezrizikové výnosové míry a
 150 dluhové prémie.

151 Dluhovou prémii BEREC ve Zprávě stanovil na základě průměrného výnosu do
 152 splatnosti korporátní dluhopisů (YTM) emitovaných společnostmi v peer group s dobou do
 153 splatnosti 7 až 15 let (rok splatnosti duben 2027–březen 2035). Od průměrného výnosu do

154 splatnosti každé společnosti v peer group byla odečtena výnosová míra státních dluhopisů se
155 shodnou dobou do splatnosti.

156 Tabulka č. 3: Dluhová prémie

Společnost	Dluhová prémie (v procentních bodech)	Vnitrostátní bezriziková výnosová míra (v %)	Náklady na cizí kapitál (v %)
Deutsche Telekom AG	124	-0.03	1.21
Elisa Oyj	73	0.24	0.97
Koninklijke KPN N.V.	116	0.15	1.31
NOS	54	1.71	2.25
Orange S.A.	80	0.37	1.17
Proximus S.A.	92	0.36	1.28
Tele 2 AB	152	0.34	1.86
Telecom Italia	101	1.82	2.83
Telefónica S.A.	44	1.01	1.45
Telekom Austria AG	78	0.25	1.03
Telenet Group Holding N.V.	312	0.36	3.48
Telenor	100	1.38	2.38
Telia Company AB	131	0.34	1.65
Vodafone Group plc	156	0.95	2.51

157 Zdroj: WACC parameters Report 2021, BoR (21) 86

158 **Dluhovou prémii** Úřad stanovil jako aritmetický průměr dluhových premií společností
159 v peer group v tabulce č. 3 ve výši **1,15 %**. Náklady cizího kapitálu byly stanoveny jako součet
160 bezrizikové výnosové míry (1,27 %) a dluhové prémie.

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

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

167 Tabulka č. 4: Výpočet WACC

WACC		
Náklady cizího kapitálu	r_d	2,422 %
Daňová sazba	t	19,000 %
Náklady vlastního kapitálu	r_e	5,181 %
Kapitálová struktura	$D/(D+E)$	39,216 %
Kapitálová struktura	$E/(D+E)$	60,784 %
WACC (po zdanění)		3,919 %
WACC (před zdaněním)		4,838 %

Náklady cizího kapitálu		
Bezriziková výnosová míra	r_f	1,270 %
Dluhová prémie	DP	1,152 %
Náklady cizího kapitálu	r_d	2,422 %
Náklady vlastního kapitálu		
Bezriziková výnosová míra	r_f	1,270 %
Tržní riziková prémie	ERP	5,500 %
Asset beta	β_a	0,471
Equity beta	β_e	0,711
Beta dluhu	β_d	0,100
Náklady vlastního kapitálu	r_e	5,181 %

168 Samostatně je v čl. 5 odst. 3 opatření obecné povahy č. OOP/4/09.2014-6 stanoveno
169 procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním WACC pro službu přístupu
170 na přístupových sítích nové generace v souladu s Doporučením Komise ze dne 20. září 2010
171 o regulovaném přístupu k přístupovým sítím nové generace (NGA) č. 2010/572/EU (dále
172 „doporučení“). Přístupovými sítěmi nové generace se rozumí přístupové sítě, které sestávají
173 zcela nebo z části z optických prvků a které jsou schopné dodávat služby širokopásmového
174 přístupu s dokonalejšími vlastnostmi (např. s vyšší propustností) ve srovnání se službami
175 poskytovanými prostřednictvím stávajících sítí založených na kovovém vedení. Doporučení
176 ukládá vnitrostátním regulačním orgánům při stanovování ceny za zpřístupnění účastnického
177 vedení z optického vlákna a za přístup k infrastruktuře FTTH/FTTB zohlednit toto zvýšené
178 riziko ve formě rizikové prémie zahrnuté v nákladech kapitálu.

179 Riziková přírážka pro NGA byla v OOP/4/02.2019-2 stanovena na základě hodnocení
180 dílčích rizik v případě sítí NGA relativně ve vztahu k rizikům běžných sítí. Byl využit model
181 komplexní stavebnicové metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu publikovaný prof.
182 Maříkem⁸. Tato metoda spočívá v rozčlenění celkového rizika na jednotlivá dílčí rizika, která
183 jsou pak samostatně hodnocena. Hodnocení rizika sítí NGA není prováděno absolutně, ale
184 relativně ve vztahu k běžným rizikům (např. metalických sítí). Výsledkem je koeficient
185 celkového rizika (poměr rizika v rámci sítí NGA vůči rizikům ostatních sítí), kterým se následně
186 vynásobí procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním stanovené v odstavci 2 pro
187 stanovený podnik zajišťující sítě elektronických komunikací nebo poskytující veřejně
188 dostupnou službu, čímž se získá procento návratnosti vloženého kapitálu před zdaněním
189 WACC pro službu přístupu na přístupových sítích nové generace stanovené v odstavci 3.

190 Při výpočtu hodnoty WACC v odstavci 3 Úřad převzal vyhodnocení rizik prováděné
191 poradenskou společností Grant Thornton Valuations, a.s. v roce 2018 (viz odůvodnění
192 OOP/4/02.2019-2) a aplikoval koeficient celkového rizika ve výši 119,375 % v předchozím
193 odstavci popsáním způsobem.

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

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

196

197 Na základě § 130 zákona a podle Pravidel Českého telekomunikačního úřadu pro
198 vedení konzultací na diskusním místě Úřad zveřejnil dne XX návrh opatření obecné povahy
199 č. OOP/4/XX.2021-YY a výzvu k podávání připomínek na diskusním místě. *V rámci veřejné*
200 *konzultace Úřad během 1 měsíce obdržel ...*

201

za Radu Českého telekomunikačního úřadu:

202

203

204

Mgr. Ing. Hana Továrková
předsedkyně Rady
Českého telekomunikačního úřadu