Český telekomunikační úřad
se sídlem Sokolovská 219, Praha 9
poštovní přihrádka 02, 225 02 Praha 025

Praha 7. listopadu 2023
Čj.: ČTÚ-27 618/2023-611

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/4/11.2023-7

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.

Článek 1

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:

V čl. 5 odstavce 2 a 3 zní:

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

(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 %.“.

Článek 2

Účinnost

Toto opatření nabývá účinnosti dne 1. ledna 2024.

Odůvodnění

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.

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

Evropská komise (dále jen „EK“ nebo „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 Komisí[1] (dále jen „Sdělení WACC“).

Toto Sdělení WACC stanoví metodiku pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), kterou Komise používá od 1. července 2020 při přezkumu oznámení dle článku 32 nového evropského kodexu pro elektronické komunikace[2]. Komise zaznamenala značné rozdíly při stanovování 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 WACC je zvýšit konzistentnost stanovení 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).

V souladu s bodem 64 Sdělení WACC 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 stanovení v souladu s metodikou danou Sdělením WACC (dále jen „Zpráva BEREC“). Úřad při stanovení hodnoty WACC v odstavci 2 vycházel ze Zprávy BEREC zveřejněné 8. června 2023[3]. V hodnotě WACC v odstavci 3 je zohledněna prémie za přístupové sítě s velmi vysokou kapacitou (VHCN) a její stanovení je popsáno dále.

Pro výpočet ukazatele WACC se používá následující vzorec:

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

kde:

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

[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)

r_e jsou náklady vlastního kapitálu,
r_d jsou náklady cizího kapitálu,
t je daňová sazba,
E je hodnota vlastního kapitálu společnosti,
D je hodnota cizího kapitálu společnosti,
$\frac{D}{D+E}$ je zadluženost (gearing).

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

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

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

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

$$r_e = r_f + ß_e \times ERP,$$

kde:
r_e jsou náklady vlastního kapitálu,
r_f je bezriziková výnosová míra,
$ß_e$ je equity beta,
ERP je tržní riziková přirážka (Equity risk premium).

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

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

Bezriziková výnosová míra je očekávaná míra návratnosti bezrizikové investice. Komise považuje za vhodné odhadnout bezrizikovou výnosovou míru pomocí výnosů desetiletých státních dluhopisů. BEREC ve Zprávě stanoví **hodnotu bezrizikové výnosové míry pro Českou republiku ve výši 2,32 %**. Hodnota byla stanovena na základě dat publikovaných Eurostatem[4] a byla vypočtena jako aritmetický průměr výnosových měr českých státních dluhopisů se splatností 10 let za období duben 2018–březen 2023.

Tržní riziková přirážka (ERP) je očekávaná návratnost vlastního kapitálu nad rámec bezrizikové výnosové míry. Komise považuje za vhodné používat jednotnou hodnotu ERP pro celou EU a odhadovat tuto hodnotu pomocí historických řad tržních rizikových přirážek v členských státech. Toto rozhodnutí Komise odůvodňuje tím, že finanční trhy v EU jsou čím

[4]Zdroj: Statistics | Eurostat (europa.eu)

dál více integrovány (jak ukazuje jejich zvýšená korelace) a ERP se vzájemně přibližují[5]. BEREC uvádí ve Zprávě **hodnotu tržní rizikové přirážky** ve dvou variantách, a to jako geometrický průměr ve výši 4,56 % a **aritmetický průměr ve výši 5,92 %[6]**. Úřad pro výpočet hodnoty WACC použil hodnotu stanovenou aritmetickým průměrem, shodně, jako v předchozím období.

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

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

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

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

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

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

[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.

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

kde

$ß_a$ je asset beta,

$ß_e$ je equity beta,

$ß_d$ je beta dluhu,

D je cizí kapitál,

E je vlastní kapitál.

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

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

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

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

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

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

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

Tabulka č. 3: Dluhová prémie

Společnost	**Dluhová prémie (v bazických bodech)**	**Vnitrostátní bezriková výnosová míra (v %)**	**Náklady na cizí kapitál (v basických 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

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

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

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

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

Tabulka č. 4: Výpočet 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	$\mathbf{r_d}$	**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 %**

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

investiční rizika nese, jako jsou vysokokapacitní sítě (VHCN)[7]. Investiční riziko by mělo být odměněno rizikovou prémií zahrnutou v nákladech kapitálu. Hodnota návratnosti kapitálu umožněná ex ante pro investice do nových přístupových sítí NGA/VHCN by měla být v rovnováze mezi poskytováním přiměřených pobídek pro podniky, aby investovaly (tzn. dostatečně vysoká návratnost) na jedné straně a podporou efektivity alokace, udržitelné hospodářské soutěže a maximálních výhod pro spotřebitele (tzn. návratnost, která není příliš nepřiměřená) na straně druhé.

Pro stanovení rizikové přirážky byl v předchozím období využit model komplexní stavebnicové metody pro odhad nákladů vlastního kapitálu publikovaný prof. Maříkem[8]. Tato metoda spočívá v rozčlenění celkového rizika na jednotlivá dílčí rizika, která jsou pak samostatně hodnocena. Hodnocení dodatečného investičního rizika není prováděno absolutně, ale relativně ve vztahu k běžným rizikům (např. stávajících metalických sítí).

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

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

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

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

kde

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

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

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

[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.

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

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%**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

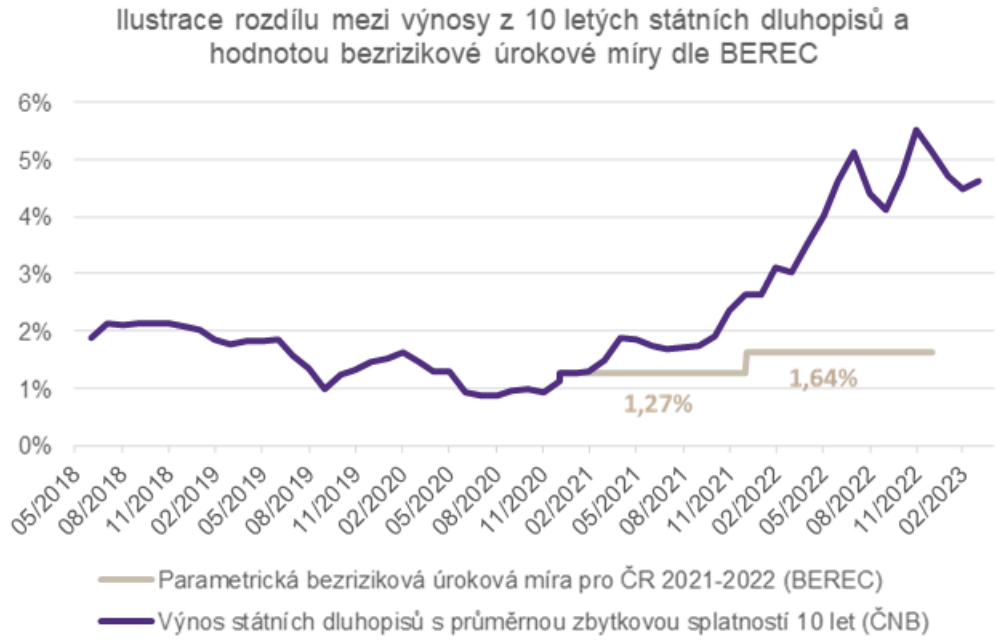
Koeficientem celkového rizika se pro účely stanovení rizikové přirážky pro NGA/VHCN sítě vynásobí WACC vypočtený postupem dle Sdělení WACC pro stávající sítě, u kterých již nedochází k potřebě tak významných investic jako pro budování nových sítí (např. VHCN, 5G). S ohledem na současnou ekonomickou situaci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

Vzhledem k sérii výjimečných událostí ve světové ekonomice (covid-19, válka na Ukrajině, energetický šok, vysoká inflace) lze pozorovat rostoucí mezeru mezi bezrizikovou úrokovou sazbou zohledněnou ve výpočtu WACC podle Sdělení WACC a aktuálními tržními podmínkami. Na obrázku č. 1 níže je mezera ilustrována prostřednictvím porovnání výnosu 10letých státních dluhopisů a hodnotou bezrizikové úrokové míry dle Zprávy BEREC. Aktuální tržní podmínky jsou reprezentovány prostřednictvím dat ČNB z datasetu „Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, měsíční průměr“ za období 31. května 2018-31 března 2023. Parametrická bezriziková úroková míra dle BEREC vychází ze zprávy WACC parameters Report 2021[9] resp. 2022[10].

[9]Tabulka 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

[10]Tabulka 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 BEREC



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

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

kde:

RP_{MRC} je riziková přirážka (koeficient tržního rizika),
$WACC_{st}$ je WACC před zdaněním s modifikovanou bezrizikovou výnosovou mírou,
$WACC_{reg}$ je WACC před zdaněním, kde RFR je založená na hodnotě stanovené ve Zprávě BEREC pro rok 2023.

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

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

kde:

IR_{rfm} je modifikovaná bezriziková úroková míra,
IR_{rf} je bezriziková úroková míra stanovená dle Zprávy BEREC,
IR_{1r} je jednoletý průměr 10letých státních dluhopisů České republiky.

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

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

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 BEREC	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 %**

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

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

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

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 přirážka	1,65	=(D-1)*(B+C)
F. Riziková přirážka NGA/VHCN včetně tržního rizika	2,98	=C+E
G. WACC (před zdaněním) pro NGA/VHCN sítě	**8,70 %**	**= B+F**

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

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

***

Na základě § 130 Zákona a podle Pravidel Českého telekomunikačního úřadu pro vedení konzultací na diskusním místě Úřad zveřejnil návrh opatření a výzvu k uplatnění připomínek k návrhu opatření obecné povahy na diskusním místě dne 25. července 2023. Připomínky k návrhu opatření bylo možné uplatnit do 25. srpna 2023. V rámci veřejné konzultace Úřad neobdržel žádné připomínky.

***

Úřad podle § 131 zákona konzultoval návrh opatření obecné povahy s Evropskou komisí. Evropská komise dopisem ze dne 30. října 2023[11] sdělila, že k předloženému návrhu nemá žádné připomínky.

za Radu Českého telekomunikačního úřadu:

Otisk úředního razítka

Ing. Marek Ebert, v. r.
předseda Rady
Českého telekomunikačního úřadu

Za správnost vyhotovení:
Martina Vlčková

[11]Věc č. CZ/2023/2458