



AKOS

AGENCIJA ZA KOMUNIKACIJSKA
OMREŽJA IN STORITVE
REPUBLIKE SLOVENIJE

Zadeva: Odgovori na pripombe zainteresirane javnosti na javno objavo tehtanega povprečnega stroška kapitala za poštne storitve na dan 31.12.2018

Agencija za komunikacijska omrežja in storitve Republike Slovenije (v nadaljevanju: agencija) je v oktobru 2019 naročila izračun tehtanega povprečnega stroška kapitala (angl. Weighted Average Cost of Capital; v nadaljevanju: WACC) za Pošto Slovenije d.o.o. na dan 31. 12. 2018. Izračun se je opravil zaradi zagotavljanja skladnosti Stroškovnega modela Pošte Slovenije. Uporaba WACC za izračun stroškov kapitala je določena v 2. odstavku 5. člena Splošnega akta o ločenih računovodskih evidencah in prepovedi subvencioniranja (Ur. l. RS, št. 29/10; v nadaljevanju splošni akt).

Agencija je dne 22.11.2019, v skladu s 40. členom Zakona o poštnih storitvah (Ur. l. RS, št. 51/08, 77/10, 40/14 – ZIN-B in 81/15), obvestila zainteresirano javnost, da je s pomočjo zunanjega finančnega svetovalca pripravila izračun WACC za poštne storitve, ter jo pozvala, da poda pripombe, predloge in mnenja do 9. 12. 2019.

V roku je agencija prejela le pripombe Pošte Slovenije d.o.o. (v nadaljevanju: Pošta Slovenije).

Skladno s tretjim odstavkom 40. člena ZPSto-2 agencija v nadaljevanju povzema ter odgovarja na prejeta mnenja in pripombe ter pojasni, kako so bila upoštevana.

Pripomba: Beta in razmerje med dolgom in lastniškim kapitalom družbe.

Pošta Slovenije se ne strinja z načinom določitve ciljnega razmerja D/E na vzorcu primerljivih družb in izpostavi Poste Italiana SpA, ki je neprimerljiva z ostalimi operaterji, saj večino prihodkov ustvarja z bančnimi in zavarovalniškimi storitvami.

Po preučitvi komentarjev, vezanih na družbo Posta Italiane SpA, se agencija strinja z izločitvijo družbe Poste Italiana SpA iz nabora za določitev bete in tržnega razmerja D/E, kar je v skladu s smernicami Inštituta za revizijo, ki določajo uporabo kotirajočih primerljivih družb. Korigiran nabor primerljivih družb, ki so vse izvajalke poštnih storitev in izvajalke univerzalne storitve v domači državi, tako obsega naslednje družbe: Deutsche Post AG, Royal Mail plc, PostNL N.V., Österreichische Post AG, CTT - Correios De Portugal, S.A. ter bpost SA/NV.

Mediana bete brez zadolženosti ob upoštevanju omenjenega vzorca družb je 0,74, mediana ciljne vrednosti razmerja D/E pa znaša 32,84%, kar je v primerjavi s predhodnim izračunom 12,41 odstotne točke manj. Ustreznost nabora potrjuje zmanjšanje razlike med mediano in aritmetično sredino, ki je v primeru obeh parametrov zanemarljiva. Razlika med mediano in aritmetično sredino se ob uporabi novega nabora zmanjša in v primeru bete brez zadolženosti znaša 0,04 oziroma 0,67 odstotnih točk za razmerje D/E.

Pripomba: Metodologija določitve WACC za telekomunikacije

Pošta Slovenije ugotavlja, da je izvajalec agencije, za področje telekomunikacij uporabil drugačno metodologijo, kot jo je v izračunu za določitev WACC za poštne storitve.

Izračun tehtanega povprečnega stroška kapitala za poštne storitve je izdelan v skladu z najnovejšimi

ugotovitvami in načeli finančne stroke. Metodologija izračuna WACC v skladu z obvestilom Evropske komisije o enotnem pristopa za izračun WACC za telekomunikacijske storitve ni aplikativna za poštno storitve.

Pripomba: Premija za majhnost

Pošta Slovenije ugotavlja, da je v izračunu upoštevana predpostavka, da je Pošta Slovenije velika družba, ker je narejen kriterij ustreznosti vzorca na 100 mio EUR. Iz izračuna niso razvidne premije za majhnost, zato Pošta Slovenije prosi za dostop do podatkov glede premij, in za katero velikost so uporabljene. Pošta Slovenije tudi predlaga, da se uporabijo novejši podatki iz zbirke Duff&Phelps.

Agencija se strinja z osvežitvijo podatkov iz baze Duff&Phelps in dodaja povezavo Inštituta za revizijo z uporabljenimi podatki:

https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:EodYOHUO8acJ:https://sirevizija.si/datoteke/ocenjevalci/1092/crsp_deciles_size_study_per_31.12.2017_0.xlsx+&cd=1&hl=sl&ct=clnk&gl=si

Podatki prikazujejo 10 premijskih razredov, kjer se določi premija za majhnost glede na velikost družbe. Pošta Slovenije je v letu 2018 ustvarila 230.154.411 EUR prihodkov in spada v 10. CRSP decilni razred, ki se mu določi premija za majhnost v višini 5,37 %

Ob upoštevanju korigiranih parametrov bete brez zadolženosti v višini 0,74, ciljne vrednosti razmerja D/E v višini 32,84% ter premije za majhnost v višini 5,37% znaša končen izračun stopnje WACC, sredstev za zagotavljanje univerzalne storitve Pošte Slovenija na dan 31.12.2018, 9,86%.