



# AKOS

AGENCIJA ZA KOMUNIKACIJSKA  
OMREŽJA IN STORITVE  
REPUBLIKE SLOVENIJE

Številka: 38231-4/2021/4

Datum: 28. 5. 2021

## **Odgovori na pripombe in vprašanja zainteresirane javnosti na objavljeno Metodologijo in izračun tehtanega povprečja stroškov kapitala (WACC) za cenovno regulacijo elektronskih komunikacij**

Agencija za komunikacijska omrežja in storitve (v nadaljevanju: Agencija) je na podlagi Poročila BEREC o parametrih izračuna WACC BoR (20) 1161 (v nadaljevanju: Poročilo o parametrih WACC), izdanega 12. junija 2020 v skladu z Obvestilom Evropske komisije glede računanja WACC2 (v nadaljevanju: Obvestilo), izdanega 7. novembra 2019, izračunala tehtano povprečja stroškov kapitala (v nadaljevanju: WACC) za cenovno regulacijo elektronskih komunikacij. Metodologija prikazuje izračun tehtanega povprečja stroškov kapitala v skladu s Poročilom o parametrih WACC, ki sledi usmeritvam Evropske komisije, zapisanih v Obvestilu. V svojem prvem Poročilu o parametrih WACC je BEREC tako izračunal in zbral parametre, potrebne za izračun vrednosti WACC za starejša, bakrena omrežja. Metodologija in izračun vrednosti WACC3 sta bili objavljeni na spletni strani Agencije dne 12. 04. 2021.

Skladno z 204. členom ZEKom-1 je Agencija dolžna pridobiti in primerno upoštevati mnenja zainteresirane javnosti. Agencija je zainteresirano javnost pozvala, da poda pripombe in predloge na objavljen model najkasneje do 12. 05. 2021. V navedem roku sta podali pripombe na model izračuna WACC družba T-2, d. o. o., (v nadaljevanju: T-2) in družba Telemach, d. o. o., (v nadaljevanju: Telemach). V okviru tega dokumenta, izhajajoč iz posredovanih pripomb in vprašanj zainteresirane javnosti, Agencija podaja pojasnila ter dodatne obrazložitve k zadevnemu modelu izračuna WACC.

### **Komentar družbe T-2**

*Družba T-2 ugotavlja, da Agencija v okviru WACC še vedno uporablja pribitek za investicije v NGA omrežje. Meni, da tak pribitek ni več upravičen in zato predlaga, da se pri izračunu WACC ne upošteva. Investicije v bakreno omrežje bi bile v tem času ne le tvegane, temveč zaradi višjih stroškov vzdrževanja in manjše kapacitete finančno lahko celo škodljive in zatorej ni več mogoče zagovarjati, da si operater v primeru vlaganj v optično omrežje še vedno zasluži kakršnokoli dodatno premijo za tveganje.*

Agencija na navedeno odgovarja, da je WACC diskontna stopnja, s katero se ovrednoti dovoljen

---

<sup>1</sup> [https://berec.europa.eu/eng/document\\_register/subject\\_matter/berec/reports/9364-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commission8217s-wacc-notice](https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/9364-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commission8217s-wacc-notice)

<sup>2</sup> <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/commission-publishes-notice-calculation-cost-capital-legacy-infrastructure>

<sup>3</sup> <https://www.akos-rs.si/javna-posvetovanja-in-razpisi/novica/model-izracuna-wacc-za-cenovno-regulacijo-elektronskih-komunikacij>



donos naloženega kapitala. Pomemben je za regulativne namene, saj je eden od glavnih elementov pri določanju stroškovno naravnanih cen in določa sprejemljivo stopnjo donosa za vloženi kapital. Regulirane cene bi morale reguliranemu podjetju omogočiti, da financirajo (učinkovite) naložbe, hkrati pa prosilcem dostopa zagotovijo učinkovite cenovne signale za 'graditi ali kupiti'. Agencija je izračunala vrednost WACC za starejše bakreno omrežje, za katerega se predvideva, da ni novogradenj omrežja. Vrednost WACC za infrastrukturo omrežij NGA na fiksni lokaciji vsebuje pribitek oziroma premijo v višini 1,5%. Opravičenost vključevanja NGA premije je utemeljena z visokimi kapitalskimi vložki in dolgoročno naravo teh naložb, katerih izplačila segajo daleč v prihodnost. To pomeni, da je vrednost naložbe močnejše odvisna od makroekonomskih razmer. Posledično bo vrednost dolgoročnih naložb, kot je novo omrežje NGA, bolj občutljiva na spremembe v makroekonomskih razmerah kot pa starejše bakreno omrežje, ki ima krajšo preostalo življenjsko dobo. Povpraševanje po storitvah NGA je verjetno bolj občutljivo na prihodek prebivalstva kot povpraševanje po starih omrežnih storitvah. Potrošnike je treba prepričati, da se odmaknejo od starih omrežij in plačajo več za hitrejšo storitve v omrežju NGA. V primeru sistematičnega upada, ko bodo prihodki upadali, bi pričakovali, da se bo postopek preusmeritve upočasnil, saj bodo potrošniki zmanjšali porabo. Čeprav je povpraševanje po storitvah NGA na splošno negotovo in tvegano, se zdi smiselno domnevati, da je pomemben del tveganja povpraševanja po NGA sistematičen. Vse naštetu opravičuje smiselnost vključitve premije za NGA omrežja.

## Vprašanja družbe Telemach

*Telemach je Agenciji poslal tri vprašanja, na katere pričakuje odgovor. Prvo vprašanje se nanaša na podjetji, zajeti v peer group, čigar bonitetna ocena je 'speculative grade'. Zanima ga, kako to, da sta v skupino zajeti podjetji Telecom Italije (BB+) in Telenet (BB-), saj naj bi bil to velik pokazatelj tveganosti.*

Pri vključevanju podjetij v skupino je BEREC sledil kriterijem iz Obvestila in listi podjetij, ki jih je EK navedla v delovnem dokumentu SWD(2019) 397 final<sup>4</sup>, kot prilogi Obvestila. V njem sta med drugimi zajeti tudi navedeni podjetji, saj sta v času nastajanja delovnega dokumenta imeli bonitetni oceni Telecom Italije B+ in Telenet BBB. BEREC je namreč mnenja, da je treba bonitetno oceno posameznega podjetja, ki se lahko v času seveda spreminja, gledati v obdobju petih letih, in če je v štirih od petih let ustrezna, podjetje zadosti kriterijem umestitve na listo podjetij v skupini. Možnost povprečenja petletnega obdobja je tudi skladna s petletnim obdobjem povprečenja spremenljivk, računanih za ta podjetja. Sicer pa je BEREC sledil osnovni zahtevi, da podjetje kotira na borzi in da se z delnicami trguje, potem pa mora zadostiti še vsaj trem od štirih preostalih kriterijev, zapisanih v Obvestilu.

*Nadalje Telemach navede, da sta v skupino vključena 2 operaterja, ki nista del EU (BT Group plc in Vodafone Group plc UK) in se jim poraja vprašanje, ali lahko pravilno izkazujeta specifičnosti trga EU.*

Navedeni podjetji sta vključeni v skupino podjetij v panogi, oblikovano za leto 2020, ko je bila Velika Britanija še del EU. Prav tako je bila Velika Britanija del EU v celotnem petletnem obdobju, na katerega se nanaša računanje spremenljivk oziroma parametrov izračuna WACC. Poleg tega navedeni

---

<sup>4</sup> <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/commission-publishes-notice-calculation-cost-capital-legacy-infrastructure>



# AKOS

podjetji, kljub temu, da imata sedež v Veliki Britaniji, pomemben del svojih poslovnih dejavnosti in s tem prihodkov ustvarita v državah, članicah EU.

*Telemach prosi za pojasnilo, ali je premija za dolg v višini 1,3%, izračunana iz peer groupe, resnično pravi pokazatelj donosnosti naših dolgoročnih podjetniških obveznic.*

Agencija je pri izračunu premije za dolg sledila Poročilu o parametrih WACC. Trg podjetniških obveznic se razlikuje od trga državnih obveznic, podjetniške obveznice se lahko izdajajo v različnih valutah in z različnim obdobjem zapadlosti, poleg tega pa se podjetja poslužujejo tudi drugih virov za financiranje lastnih naložb. Pogoji na finančnih trgih se v času občutno spreminjajo, zato je zelo pomembno kdaj, kje in pod kakšnimi pogoji je podjetniška obveznica izdana. Sicer pa finančni trg deluje globalno. Pri izračunu je bilo upoštevano petletno obdobje povprečenja. V preteklem izračunu WACC, izvedenem v letu 2018, je Agencija v izračunu upoštevala premijo za dolg v višini 1,27%. Agencija zato meni, da je premija za dolg v višini 1,3% ustrezna, in skupaj z netvegano stopnjo donosnosti pokaže, da se priznava strošek dolga v višini 2,24%.