



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

december 2023
zadeva št. 38231-8/2023





Kazalo vsebine

1	Komentar družbe A1 Slovenija	3
2	Komentarji družbe Telekom Slovenije	3





Agencija za komunikacijska omrežja in storitve (v nadaljevanju: Agencija) je na podlagi četrtega Poročila BEREC o parametrih izračuna WACC BoR (23) 90¹ (v nadaljevanju: Poročilo), izdanega 8. junija 2023 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 in izračun vrednosti WACC³ sta bili objavljeni na spletni strani Agencije dne 8. 11. 2023.

Skladno z 269. členom ZEKom-2 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 8. 12. 2023. V navedem roku sta podali pripombe in komentarje na model izračuna WACC družba A1 Slovenija, d. d., (v nadaljevanju: A1) in družba Telekom Slovenije, d. d., (v nadaljevanju: Telekom). V okviru tega dokumenta, izhajajoč iz posredovanih pripomb, komentarjev in vprašanj zainteresirane javnosti, Agencija podaja pojasnila ter dodatne obrazložitve k zadevnemu modelu izračuna WACC.

1 Komentar družbe A1 Slovenija

Družba A1 Slovenija zapiše, da je preučila predlog Metodologije in izračuna tehtanega povprečja stroškov kapitala (WACC) za cenovno regulacijo elektronskih komunikacij (opr. št. 38231-8/2023, november 2023) ter ugotavlja, da pripomb k metodologiji in izsledkom nima. AKOSov pristop je po njeni oceni pravilen, upošteva in utemelji vse ključne parametre. Novo izračunani WACC je višji od preteklega, kar po njenem mnenju pravilno odraža spremenjene razmere na kapitalskih trgih, tako z vidika cene dolžniškega kapitala kot tudi zahtevanih donosov na lastniški kapital.

Agencija na navedeno dodaja, da je izračun WACC izveden v skladu s Poročilom in Obvestilom, prav tako pa je Agencija pri izračunu netvegane stopnje donosa sledila praksam drugih nacionalnih regulatorjev.

2 Komentarji družbe Telekom Slovenije

Telekom Slovenije je pregledal pripravljeni model izračuna WACC in nanj podal pripombo glede netvegane stopnje donosa. V skladu s standardi za ceno je po njegovem mnenju bolj pravilna netvegana stopnja donosa samo april 2023 — september 2023 v vrednosti 3,37% za povprečje donosa dolgoročne državne obveznice oz. v skladu s prof. Damodaranom povprečje zadnji 12 mesecev.

Agencija je za izračun netvegane stopnje donosa upoštevala vrednost, objavljeno v Poročilu, torej petletno povprečje donosa dolgoročnih državnih obveznic, ter po zgledu praks drugih regulatorjev (Španija, Italija) dodala še povprečno vrednost zadnjega šestmesečnega obdobja, ki v osnovni vrednosti še ni upoštevano. Kot je razvidno iz formule izračuna netvegane stopnje donosa, vsaka od navedenih vrednosti, tj. vrednost petletnega obdobja in vrednost zadnjega polletnega obdobja,

¹ <https://www.berec.europa.eu/en/document-categories/berec/reports/berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commissions-wacc-notice-of-6th-november-2019-wacc-parameters-report-2023>

² <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/commission-publishes-notice-calculation-cost-capital-legacy-infrastructure>

³ <https://www.akos-rs.si/javna-posvetovanja-in-razpisi/novica/akos-predstavlja-model-izracuna-wacc-1>



predstavljata polovico končne vrednosti stopnje donosa, torej ima donos zadnjega šestmesečnega obdobja enako težo kot donos preteklega petletnega obdobja. Upoštevanje le zadnjega (obdobje april 2023 – september 2023) donosa lahko odraža neustrezna sezonska nihanja in zato zaradi predvidljivosti, konsistentnosti, dolgoročnega učinka in ohranjanja celovitosti modela in ostalih spremenljivk, ni dopusten, saj ne sledi Poročilu in niti ne Obvestilu.

Telekom Slovenije je podal pripombo tudi glede skupine podjetij v panogi (peer group). Vsa podjetja so bistveno večja od Telekoma Slovenije, zato bi bilo pravilno, da se pri izračunu WACC za Telekom Slovenije upošteva tudi premija za majhnost.

Agencija pri izračunu vrednosti WACC ne sme spreminjati formule izračuna na način dodajanja spremenljivk, kar bi v tem primeru premija za majhnost podjetja predstavljala. Sicer pa Telekom Slovenije posluje prvenstveno na slovenskem trgu, kjer pa po velikosti sodi med velika podjetja. To dejstvo odraža drugačno dinamiko poslovanja in ne nujno podvrženost omejitvam zaradi majhnosti, kot bi lahko veljalo v širšem mednarodnem kontekstu.

Telekom Slovenije tudi napiše, naj Agencija ob dokončni objavi izračuna WACC objavi tudi datum njegove veljavnosti in zagotovi ustrezno obdobje za prilagoditev.

Agencija na tem mestu zapiše, da bo, po zaključenem postopku (javno posvetovanje in notifikacija pri EK), predvidoma v marcu 2024, objavila na svoji spletni strani obvestilo o višini veljavnega WACC za staro (legacy) omrežje in za NGN omrežje. S tem Agencija zagotavlja transparentnost in pravočasno obveščanje deležnikov o spremembah v višini WACC ter jim omogoča ustrezno prilagoditev in načrtovanje.